

**Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham dengan *Financial Distress*  
Sebagai Variabel *Intervening***

**(Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia)**

**Disusun Oleh:**

**FU'AD HASAN**

**NIM. 175020218113042**

**SKRIPSI**

**Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Meraih  
Derajat Sarjana Manajemen**



**BIDANG MANAJEMEN KEUANGAN**

**JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

**MALANG**

**2021**

**LEMBAR PENGESAHAN**

Skripsi dengan judul:

**Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham dengan *Financial Distress* Sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

Yang disusun oleh:

Nama : Fu'ad Hasan  
 NIM : 175020218113042  
 Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
 Jurusan : Manajemen Program  
 Studi : S-1 Manajemen  
 Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 24 September 2021 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima:

1. Dr. Himmiyatul Amanah J.J., S.E., M.M., CFP.

NIP. 1966112201986012001

(Dosen Pembimbing)

2. Dr. Dra. Andarwati, M.E.

NIP. 196101291998022001

(Dosen Penguji 1)

3. Dian Ari Nugroho, S.E., M.M., CMA.

NIP. 2011068401091001

(Dosen Penguji 2)

Malang, 22 Oktober 2021

Ketua Program Studi SI Manajemen

Dr. Dra. Nur Khusniyah I, M.Si., CSRS., CFP.

NIP. 196306221988022001



KEMENTERIAN PENDIDIKAN KEBUDAYAAN,  
RISET, DAN TEKNOLOGI UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jalan MT. Haryono 165 Malang 6541, Indonesia  
Telp. +62341-555000 (Hunting), 551396, Fax.553834  
E-mail : [feb@ub.ac.id](mailto:feb@ub.ac.id) <http://www.feb.ac.id>

**SURAT PERNYATAAN**

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya:

Nama : Fu'ad Hasan  
Tempat/ Tgl. Lahir : Jakarta, 22 Maret 1999  
NIM : 175020218113042  
Jurusan : S-1 Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Alamat : Jl. Masjid Darussalam No. 96, Kedaung, Tangerang Selatan

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa **SKRIPSI** berjudul:

**Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham dengan *Financial Distress* Sebagai Variabel  
Intervening  
(Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, 22 Oktober 2021  
Yang membuat pernyataan

Mengetahui,  
Dosen Pembimbing

Dr. Himmiyatul Amanah J.J., S.E., M.M., CFP.  
NIP. 1966112201986012001



Fu'ad Hasan  
NIM. 175020218113042



KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jalan Mayjen Haryono No 165 Malang Indonesia  
Telp. +62341-555000 (Hunting) 551396, 553834 Fax. 553834  
E-mail: info@fe.Unibraw.ac.id Website : http://feb.ub.ac.id

FORM A  
KPS

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Menyatakan Judul Skripsi:

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN *FINANCIAL DISTRESS* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***

(Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Judul Skripsi (Inggris):

**THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE ON STOCK PRICES WITH *FINANCIAL DISTRESS* AS *INTERVENING* VARIABLE**

(Study on Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange)

Nama : Fu'ad Hasan  
NIM : 175020218113042  
Tempat dan Tanggal Lahir : Jakarta, 22 Maret 1999  
Ujian Komprehensif. Ke : Ke-1 (Pertama)  
IPK (selain Nilai Skripsi) : 3,79  
Konsentrasi : Keuangan  
Format Ujian : REVIEW SKRIPSI (DARING - BBB)

Malang, 04 September 2021

Mengetahui,

Menyetujui,

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen

Dosen Pembimbing,

Dr. Dra. Nur Khusniyah I, MSI., CSRS., CFP  
NIP.19630622 198802 2 001

Dr. Himmiyatul Amanah J.J., S.E., M.M., CFP  
NIP. 19661122 0198601 2 001

Keterangan:

1. Dikirimkan Kepada Dosen Pembimbing dan KPSSM dalam format pdf.
2. KPSSM – HP. 081334597963 email: nurkhusniyah@gmail.com



**DAFTAR ISI**

<b>KATA PENGANTAR</b> .....	i
<b>DAFTAR ISI</b> .....	iii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	vi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	vii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	viii
<b>ABSTRAK</b> .....	ix
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	9
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	10
2.1. Penelitian Terdahulu.....	10
2.2. Landasan Teori.....	16
2.2.1. Struktur Modal.....	16
2.2.1.1. Pengertian Struktur Modal.....	16
2.2.1.2. Teori Struktur Modal.....	17
2.2.1.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	20
2.2.1.4. Pengukuran Struktur Modal.....	23
2.2.2. <i>Financial Distress</i> .....	25
2.2.2.1. Definisi <i>Financial Distress</i> .....	25
2.2.2.2. Penyebab Terjadinya <i>Financial Distress</i> .....	26
2.2.2.3. Alat Prediksi <i>Financial Distress</i> .....	28
2.2.2.3.1. Model Altman Z-Score.....	28
2.2.2.3.2. Model Springate Score.....	32
2.2.3. Harga Saham.....	33
2.2.2.1. Definisi Harga Saham.....	33
2.2.2.2. Jenis-jenis Saham.....	34
2.2.2.3. Jenis-Jenis Harga Saham.....	36



2.2.2.4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham .....	37
2.2.4. Pasar Modal .....	39
2.2.4.1. Definisi Pasar Modal .....	39
2.2.4.2. Peran Pasar Modal .....	40
2.2.4.3. Instrumen Pasar Modal .....	40
2.3. Kerangka Pikir .....	43
2.4. Hipotesis .....	44
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>49</b>
3.1. Jenis Penelitian .....	49
3.2. Sifat Penelitian .....	49
3.3. Lokasi dan Periode Penelitian .....	50
3.4. Populasi dan Sampel .....	50
3.4.1. Populasi .....	50
3.4.2. Sampel .....	50
3.5. Teknik Pengumpulan Data .....	53
3.6. Jenis dan Sumber Data .....	53
3.7. Definisi Operasional Variabel Perusahaan .....	54
3.7.1. Variabel Dependen (Y) .....	54
3.7.2. Variabel Independen (X) .....	55
3.7.3. Variabel Mediasi (M) .....	55
3.8. Metode Analisis Data .....	56
3.8.1. Statistik Deskriptif .....	56
3.8.2. Uji Asumsi Klasik .....	57
3.8.2.1. Uji Normalitas .....	57
3.8.2.2. Uji Heteroskedastisitas .....	58
3.8.2.3. Uji Autokorelasi .....	59
3.8.3. Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> ) .....	59
3.9. Uji Hipotesis .....	60
3.9.1. Uji F .....	60
3.9.2. Uji Parsial (Uji t) .....	61
3.9.3. Uji Koefisien Determinasi .....	62



3.9.4. Uji Sobel .....	62
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>64</b>
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	64
4.2. Analisis Deskriptif .....	84
4.2.1. Struktur Modal .....	84
4.2.2. <i>Financial Distress</i> .....	88
4.2.3. Harga Saham.....	95
4.3. Uji Asumsi Klasik.....	98
4.3.1 Uji Normalitas.....	98
4.3.2. Uji Heteroskedastisitas.....	99
4.3.3. Uji Autokorelasi.....	101
4.4. Analisis Jalur.....	102
4.5. Pengujian Hipotesis.....	105
4.5.1. Hasil Uji F.....	105
4.5.2. Hasil Koefisien Determinasi.....	106
4.5.3. Hasil Uji t.....	107
4.5.4. Hasil Uji Sobel.....	109
4.5.5. Hubungan Antar Jalur.....	110
4.6. Pembahasan Hasil Penelitian.....	113
4.6.1. Pengaruh Langsung Struktur Modal Terhadap Harga Saham .....	113
4.6.2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap <i>Financial Distress</i> .....	114
4.6.3. Pengaruh <i>Financial Distress</i> Terhadap Harga Saham .....	116
4.6.4. Pengaruh Tidak Langsung Struktur Modal Terhadap Harga Saham Melalui <i>Financial Distress</i> Sebagai Variabel Intervening .....	117
4.5. Implikasi Hasil Penelitian.....	120
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>123</b>
5.1. Kesimpulan.....	123
5.2. Saran.....	124
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>125</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>130</b>



DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Prosedur Pemilihan Sampel Penelitian .....	51
Tabel 3.2	Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian .....	52
Tabel 4.1	Deskriptif Variabel DER ( <i>Debt to Equity Ratio</i> ) .....	85
Tabel 4.2	Deskriptif Variabel Altman Z-Score .....	89
Tabel 4.3	Deskriptif Variabel Harga Saham .....	95
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas .....	99
Tabel 4.5	Hasil Uji Durbin - Watson .....	101
Tabel 4.6	Hasil Regresi Persamaan Pertama .....	102
Tabel 4.7	Hasil Regresi Persamaan Kedua .....	103
Tabel 4.8	Hasil Uji F .....	105
Tabel 4.9	Koefisien Determinasi Persamaan Pertama .....	106
Tabel 4.10	Koefisien Determinasi Persamaan Kedua .....	106
Tabel 4.11	Hasil Uji t Pengaruh Struktur Modal Terhadap <i>Financial Distress</i> ..	108
Tabel 4.12	Hasil Uji t Pengaruh Struktur Modal dan <i>Financial Distress</i> Terhadap Harga Saham .....	108
Tabel 4.13	Hasil Analisis Jalur dan Pengujian Hipotesis .....	111



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pikir.....43

Gambar 2.2 Kerangka Konsep.....44

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....98

Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....100

Gambar 4.3 Hasil Analisis Jalur dan Pengujian Hipotesis.....110



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Ringkasan Penelitian Terdahulu .....130

Lampiran 2 : Populasi Penelitian .....140

Lampiran 3 : Deskriptif Variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) .....142

Lampiran 4 : Deskriptif Variabel Altman Z-Score .....143

Lampiran 5 : Deskriptif Variabel Harga Saham .....144

Lampiran 6 : Hasil Statistik SPSS 25.....145



# PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN *FINANCIAL DISTRESS* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

(Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia)

Oleh:

**Fu'ad Hasan**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

fuadhasan@student.ub.ac.id

Dosen Pembimbing:

**Dr. Himmiyatul Amanah Jiwa Juwita, SE., MM., CFP.**

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, baik secara langsung maupun tidak langsung dengan dimediasi oleh *financial distress*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Sampel penelitian sebanyak 27 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Terdapat tiga variabel dalam penelitian ini, yaitu struktur modal sebagai variabel independen, *financial distress* sebagai variabel *intervening*, dan harga saham sebagai variabel dependen. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal secara signifikan tidak berpengaruh langsung terhadap harga saham, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dan struktur modal secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham dengan *financial distress* sebagai variabel *intervening*.

Kata kunci: Struktur Modal, *Financial Distress*, Harga Saham

# THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE ON STOCK PRICES WITH FINANCIAL DISTRESS AS INTERVENING VARIABLE

(Study on Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange)

By:

**Fu'ad Hasan**

Faculty of Economics and Business, Brawijaya University

fuadhasan@student.ub.ac.id

Supervisor:

**Dr. Himmiyatul Amanah Jiwa Juwita, SE., MM., CFP.**

## ABSTRACT

This study aims to determine the effect of capital structure on stock prices in mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange, either directly or indirectly mediated by financial distress. The sampling technique used in this research is purposive sampling. The research sample is 27 mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2015-2019 period. There are three variables in this study, namely capital structure as an independent variable, financial distress as an intervening variable, and stock prices as the dependent variable. The method used in this research is path analysis. The results showed that the capital structure had no significant direct effect on stock prices, the capital structure had a significant effect on financial distress, financial distress had a significant effect on stock prices, and capital structure had a significant effect on stock prices with financial distress as an intervening variable.

**Keywords:** Capital Structure, Financial Distress, Stock Price

## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Di era industri 4.0, perkembangan perekonomian dunia membuat banyak perusahaan perlu untuk berlomba-lomba mengembangkan usahanya agar tetap bisa bertahan di tengah persaingan global. Untuk mengembangkan usahanya, perusahaan memerlukan dana yang cukup dan juga sumber pendanaannya. Salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan berasal dari pasar modal. Hal ini sesuai dengan peran pasar modal yang tertuang dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, bahwa pasar modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara. Menurut OJK (2016, p. 2), pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal memiliki fungsi ekonomi dikarenakan pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*), sedangkan disebut memiliki fungsi keuangan dikarenakan pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Adapun instrumen keuangan (produk) yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia adalah saham, surat utang (obligasi), reksadana, *Exchange Traded Fund* (ETF), dan derivatif.

Menurut (www.idx.co.id), saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer dan merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih oleh para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Keuntungan tersebut berupa dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Adapun *capital gain* merupakan keuntungan ketika investor menjual saham dengan harga yang lebih tinggi dari harga belinya. *Capital gain* yang didapat investor mengindikasikan bahwa harga saham suatu perusahaan mengalami peningkatan. Dengan meningkatnya harga saham suatu perusahaan dapat mencerminkan meningkatnya kinerja fundamental dari perusahaan tersebut. Menurut OJK (2016, p. 70), dalam dunia keuangan, harga saham dianggap mencerminkan kinerja fundamental perusahaan. Jika kinerja keuangan baik, proses bisnis menjanjikan, maka nilai harga saham akan meningkat dari waktu ke waktu berikut juga harga pasar sahamnya. Hal ini sesuai dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa setiap *event*, *announcement*, *corporate action*, atau publikasi mengenai sebuah perusahaan, baik yang disengaja maupun tidak, akan memiliki muatan informasi sebagai suatu sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan mempengaruhi harga saham perusahaan (Baker dan Powell, 1993, p. 21).

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga saham suatu perusahaan mengalami fluktuasi, baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan

penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain, harga saham terbentuk oleh penawaran dan permintaan atas saham tersebut. Penawaran dan permintaan tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya (OJK, 2016, p. 47).

Di balik keuntungannya yang dianggap menarik, terdapat risiko yang perlu dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi saham, yaitu risiko *capital loss* dan risiko likuidasi. *Capital loss* merupakan suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli, sedangkan risiko likuidasi terjadi ketika perusahaan dinyatakan bangkrut oleh pengadilan, atau perusahaan dibubarkan. Dengan dilikuidasinya sebuah perusahaan, maka hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan. (OJK, 2016, p. 47)

Salah satu cara perusahaan agar bisa tetap eksis di pasar modal adalah dengan memperhatikan struktur modal perusahaan. Struktur modal sebagai faktor internal perusahaan mempunyai pengaruh langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan

hasil penelitian yang dilakukan oleh Diana dan Devi (2018) serta Fairuz *et al.* (2018) bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal mempunyai dampak bagi perusahaan. Jika perusahaan menetapkan proporsi utang yang sangat besar dalam struktur modalnya, maka beban tetap berupa bunga yang ditanggung perusahaan akan semakin besar. Hal ini menyebabkan akan meningkatnya risiko finansial yang berupa kemungkinan tidak terbayarnya utang dan beban bunga yang dimiliki perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin berisiko perusahaan tersebut, sebaliknya semakin rendah tingkat pengembalian utangnya maka risikopun semakin rendah (Irham, 2020, p. 190).

Risiko bagi perusahaan yang mempunyai tingkat utang yang sangat besar dalam pendanaannya adalah risiko terjadinya *financial distress* yang dapat berujung pada penglikuidasian perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Agusti (2013) serta Meilinda dan Harjum (2012) yang menunjukkan bahwa rasio *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Meilinda dan Harjum (2012) menyatakan bahwa apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini berisiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar. Maka dari itu, pengenalan gejala terjadinya *financial distress* perlu diketahui dan diperhatikan oleh perusahaan, sehingga jika gejala tersebut muncul, perusahaan dapat memberikan kesempatan bagi manajemen, investor, regulator, dan *stakeholder* lainnya untuk melakukan upaya yang relevan.

Keberhasilan perusahaan dalam mengelola struktur modal akan mempengaruhi pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Brigham dan Houston (2014, p. 155) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang akan memaksimalkan harga sahamnya.

Hal ini sesuai dengan temuan penelitian Ircham *et al.* (2014) dan bahwa struktur modal yang diwakili dengan DAR (*Debt to Asset Ratio*) dan DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Ketidakefektifan perusahaan dalam menyusun struktur modal dapat menyebabkan risiko turunnya harga saham, sehingga akan berdampak pada terjadinya *capital loss* yang menimpa investor. Turunnya harga saham yang terjadi secara terus menerus dapat mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Kinerja perusahaan yang kurang baik dapat menyebabkan *stock suspensions* (suspensi saham) dan dapat berujung pada *delisting* (penghapusan pencatatan) saham. Berdasarkan keputusan direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa, *delisting* (penghapusan pencatatan) merupakan penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat di bursa sehingga tersebut tidak dapat diperdagangkan di bursa. *Deleting* atas suatu saham dari daftar efek yang tercatat di bursa dapat terjadi karena 2 hal, yakni permohonan *delisting* saham yang diajukan oleh perusahaan tercatat yang bersangkutan (*voluntary delisting*) dan dihapus pencatatan sahamnya oleh bursa sesuai dengan ketentuan yang berlaku (*forced delisting*). Keputusan *voluntary delisting* diambil oleh perusahaan dikarenakan beberapa alasan yang diantaranya perusahaan melakukan penggabungan (*merger*), perusahaan akan *go private*, dan

permintaan dari pemegang saham mayoritas atau pendiri. *Voluntary delisting* kerap dipandang bukan sebagai masalah bagi investor saham karena perusahaan akan melakukan pembelian kembali (*buyback*) saham dengan harga yang wajar. Berbeda dengan *voluntary delisting*, keputusan *forced delisting* dapat menjadi permasalahan bagi investor. Hal ini dikarenakan dengan terjadinya *forced delisting*, investor dapat kehilangan nilai investasi dan peluang untuk mendapatkan keuntungan dari investasi di kemudian hari. *Forced delisting* terjadi karena perusahaan mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan tercatat, baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status perusahaan tercatat sebagai perusahaan terbuka, dan perusahaan tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai. Selain itu, *forced delisting* dapat terjadi juga karena saham perusahaan tercatat yang akibat suspensi di pasar reguler dan pasar tunai, hanya diperdagangkan di pasar negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.

Menurut BEI, selama periode 2015 hingga 2020 terdapat 27 perusahaan yang mengalami *delisting* dan 19 diantaranya mengalami *forced delisting*. Dari 19 perusahaan tersebut, perusahaan pada sektor pertambangan merupakan perusahaan yang paling banyak mengalami *forced delisting*. Sektor pertambangan di Indonesia merupakan salah satu sektor yang berpengaruh bagi pembangunan ekonomi, karena perannya sebagai penyedia sumber daya energi seperti batubara, minyak dan gas bumi, logam dan mineral, dan batu-batuan yang sangat diperlukan bagi masyarakat luas dan bagi pertumbuhan ekonomi yang meningkat dan berkelanjutan. Perusahaan pertambangan memiliki kegiatan usaha berupa eksplorasi sumber daya,

produksi, dan pengolahan sebagai kesatuan usaha atau bentuk usaha terpisah.

Menurut Herliansyah (2012, p. 17), sifat dan karakteristik industri pertambangan memiliki perbedaan dengan industri lainnya. Industri pertambangan memerlukan biaya investasi yang sangat besar, berjangka panjang, sarat risiko, dan adanya ketidakpastian yang tinggi. Perusahaan pertambangan juga merupakan perusahaan yang dalam kegiatannya melakukan pengelola sumber daya dan transaksi ekonomi yang melibatkan banyak pihak. Perusahaan yang melakukan aktivitas ekonomi dengan melibatkan banyak pihak maka cenderung lebih berisiko. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan perusahaan pada sektor pertambangan sebagai sampel.

Beberapa peneliti terdahulu telah melakukan penelitian untuk melihat bagaimana hubungan struktur modal terhadap harga saham. Hasil penelitian Ircham *et al.* (2014), Menon (2016), dan Ananda *et al.* (2017) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Imam dan Siti (2019) serta Aryton (2020) menunjukkan hasil yang sebaliknya, yakni struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian terdahulu terkait pengaruh struktur modal terhadap harga saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda, sehingga peneliti menjadikan *financial distress* sebagai variabel *intervening* karena diduga terdapat keterkaitan antara struktur modal dan harga saham melalui *financial distress*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Lee dan Vikneswaran (2019), Agrata (2019), Ayudia (2015), Rizki (2014), serta Meilinda dan Harjum (2012) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Adapun berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Aulia *et al.* (2020), Fitri (2016), dan

Apergis *et al.* (2011) menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka perlu dilakukan penelitian dengan judul: “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham dengan *Financial Distress* Sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”.

### 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah yang akan diteliti yaitu:

1. Apakah terdapat pengaruh secara langsung struktur modal terhadap harga saham?
2. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap *financial distress*?
3. Apakah terdapat pengaruh *financial distress* terhadap harga saham?
4. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap harga saham yang dimediasi oleh *financial distress*?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap harga saham secara langsung.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap *financial distress*.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap harga saham.

4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap harga saham yang dimediasi oleh *financial distress*.

#### 1.4. Manfaat Penelitian

##### 1. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan ilmu pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan.

##### 2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan dan menambah referensi bagi investor dalam pembuatan keputusan ketika berinvestasi saham, khususnya terkait dengan struktur modal dan *financial distress*, sehingga dapat meminimalkan kemungkinan kesalahan dalam menentukan strategi investasi.

##### 3. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan.

##### 4. Bagi Akademis

Dapat digunakan sebagai tambahan referensi lebih lanjut serta dapat digunakan sebagai bahan acuan untuk penelitian lebih lanjut.

##### 5. Bagi Masyarakat

Sebagai masukan yang dapat memberikan tambahan wawasan bagi masyarakat.

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan kumpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berkaitan dengan topik penelitian yang akan dilakukan. Adapun penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Imam dan Siti (2019). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode tahun 2015 – 2017. Sampel dari penelitian ini sebanyak 14 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal yang dinilai berdasarkan variabel DAR (*Debt to Asset Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Profitabilitas yang dinilai berdasarkan variabel ROA (*Return On Asset*) dan ROE (*Return On Equity*) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan sedangkan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan hasil uji F dan nilai signifikansi menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Ananda *et al.* (2017). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh secara simultan, parsial dan dominan dari struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2015. Jumlah sampel yang

digunakan dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal yang diwakili oleh DER dan DAR serta profitabilitas yang diwakili oleh ROE dan EPS secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. DER secara parsial berpengaruh negatif terhadap Harga Saham. DAR dan EPS secara parsial berpengaruh positif terhadap Harga Saham. ROE secara parsial tidak berpengaruh terhadap Harga Saham. EPS merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap Harga Saham.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Ircham *et al.* (2014). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Earning Per Share* (EPS), dan *Return On Equity* (ROE) Perusahaan makanan dan minuman berpengaruh terhadap harga saham. Sampel penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012 sebanyak 10 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE, EPS, DAR, dan DER secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara parsial DER, DAR, dan EPS memiliki pengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan ROE berpengaruh negatif terhadap harga saham. EPS memiliki pengaruh dominan terhadap harga saham.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Aryton (2020). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada pengaruh dari variabel struktur modal (DER), profitabilitas (ROE), dan harga batu bara acuan dalam memengaruhi Harga saham batu bara Syariah dan non syariah (konvensional). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas, dan harga batu bara

acuan tidak berpengaruh signifikan secara parsial maupun simultan dibuktikan dengan nilai signifikansi melebihi alpha atau  $\text{sig} > 0,05$ .

5. Penelitian yang dilakukan oleh Menon (2020). Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara struktur modal dan harga saham pada perusahaan yang terdaftar di *Muscat Securities Market* (MSM). Sampel penelitian ini ada sebanyak 113 perusahaan pada tiga sektor utama yang terdaftar di *Muscat Securities Market* (MSM) periode 2008 – 2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan terbalik antara jumlah utang dan harga saham, terdapat hubungan positif antara jumlah ekuitas dan harga saham dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasilnya signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 1%. Hasilnya menunjukkan penambahan utang pada modal keseluruhan berbanding terbalik dengan harga saham.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Ayudia (2015). Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *capital structure* terhadap *financial distress*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdapat datanya di Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) pada periode tahun 2010-2013. Sampel dari penelitian ini sebanyak 12 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *capital structure* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *financial distress* menggunakan model Altman Z-Score. *Capital structure* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *financial distress* menggunakan model Springate.
7. Penelitian yang dilakukan oleh Meilinda dan Harjum (2012). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris,

komisaris independen, likuiditas, dan *leverage* terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 – 2010. Sampel dalam penelitian ini ada sebanyak 34 perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan pada periode 2008-2010. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, ukuran dewan direksi, likuiditas dan *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Sedangkan ukuran dewan komisaris dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

8. Penelitian yang dilakukan oleh Lee dan Vikneswaran (2019). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap *financial distress* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di KLSE.

Sampel dari penelitian ini ada sebanyak 74 perusahaan non keuangan yang diterbitkan di KLSE periode tahun 2013 hingga 2017. Hasil penelitian menemukan bahwa *financial leverage*, *external equity*, dan *assets tangibility* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, selain itu *internal equity* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Namun, jatuh tempo utang memiliki hubungan yang positif namun tidak signifikan terhadap *financial distress*.

9. Penelitian yang dilakukan oleh Agrata (2019). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh harga komoditas (batu bara), *capital structure* dan *intellectual capital* terhadap kemungkinan *financial distress* pada perusahaan pertambangan batu bara di Australia dan di Indonesia

selama periode 2012-2016. Sampel dari penelitian ini ada sebanyak 41 perusahaan yang terdiri atas 24 perusahaan pertambangan batu bara di Australia dan 17 perusahaan pertambangan batu bara di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komponen harga komoditas yang diukur dengan harga batu bara di Australia dengan menggunakan Mc Closkey Newcastle Marker dan harga komoditas yang diukur dengan harga batu bara di Indonesia dengan menggunakan Harga Batu bara Acuan (HBA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan batu bara di Australia dan Indonesia, komponen *capital structure* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan batu bara di Australia dan Indonesia, komponen *intellectual capital* yang diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan batu bara di Australia dan Indonesia.

10. Penelitian yang dilakukan oleh Rizki (2014). Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *capital structure* dan *cash flow* terhadap *financial distress*. Sampel penelitian ini ada sebanyak 10 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan dari *capital structure* dan *cash flow* terhadap *financial distress* dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , *capital structure* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  dan persamaan regresi t hitung  $> t$  tabel maka  $H_0$  ditolak, *cash flow* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai

signifikansi  $0,030 < 0,05$  dan persamaan regresi nilai  $t$  hitung  $< t$  tabel maka  $H_0$  ditolak.

11. Penelitian yang dilakukan oleh Aulia *et al.* (2020). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruhnya prediksi kebangkrutan terhadap harga saham pada perusahaan telekomunikasi dan perusahaan penyedia menara telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dari penelitian ini ada sebanyak 10 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Altman Z-Score berpengaruh signifikan terhadap variabel Harga Saham. Nilai signifikan yang dimiliki Altman Z-Score sebesar  $0.011 < \text{level of significance } (\alpha = 5\%)$ . Untuk hasil perhitungan Altman Z-Score selama tahun penelitian dilakukan sebesar 55 % perusahaan mengalami kebangkrutan, 30 % perusahaan di kategori aman, dan 15 % perusahaan di kategori grey area.

12. Penelitian yang dilakukan oleh Fitri (2016). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi karakteristik keuangan dan *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan, serta menganalisis pengaruh karakteristik keuangan, *financial distress* dan makroekonomi terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan. Sampel dari penelitian ini ada sebanyak 7 perusahaan selama 11 tahun. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *z*-score, *Return On Asset* (ROA), dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan *current ratio*, *debt ratio*, dan inflasi berpengaruh signifikan namun dalam arah negatif terhadap harga saham.

13. Penelitian yang dilakukan oleh Apergis *et al.* (2011). Tujuan penelitian ini adalah untuk menyelidiki hubungan antara probabilitas kebangkrutan dengan menggunakan model Altman dengan harga saham perusahaan. Sampel dari penelitian ini ada sebanyak 279 perusahaan dari *London Stock Exchange*, 193 perusahaan dari *Frankfurt Stock Exchange*, dan 197 perusahaan dari *Paris Stock Exchange* selama tujuh tahun. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat korelasi silang yang positif antara Altman Z-score dengan harga saham perusahaan. Pada perusahaan yang indikator kebangkrutannya lebih rendah, hasil empiris menunjukkan bahwa harga saham lebih rendah. Sebaliknya, ketika indikator kebangkrutannya lebih tinggi, maka harga saham naik.

## 2.2. Landasan Teori

### 2.2.1. Struktur Modal

#### 2.2.1.1. Pengertian Struktur Modal

Struktur Modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal sendiri (Weston dan Copeland, 2010, p. 19).

Sedangkan menurut Irham (2020, p. 184), struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan perusahaan. Dalam penyusunan struktur modal, langkah awal yang sebaiknya dilakukan oleh perusahaan, yaitu menganalisis sejumlah faktor, kemudian menetapkan sasaran struktur modal. Sasaran ini dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu sesuai

dengan perubahan kondisi, tetapi ketentuan struktur modal yang spesifik diperlukan oleh manajemen. Jika pada kenyataannya rasio utang berada di bawah tingkat sasaran, ekspansi modal biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan utang, sedangkan jika rasio utang berada di atas tingkat sasaran, biasanya ekuitas yang akan diterbitkan (Brigham & Houston, 2014, p. 155).

Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman dan jika dipergunakan memiliki dan jika digunakan, memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal perusahaan (Irham, 2020, p. 184). Ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan dari perusahaan.

Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian. Penggunaan utang yang lebih banyak akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Namun, penggunaan utang yang lebih banyak biasanya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas (Brigham dan Houston, 2014, p. 155). Risiko yang tinggi terkait dengan utang yang besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi yang diakibatkan utang yang besar akan menaikkannya. Karena itu, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

### 2.2.1.2. Teori Struktur Modal

a. Teori Modigliani dan Miller (MM)

Pada tahun 1958, Professor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disingkat MM) membuktikan dengan menggunakan beberapa asumsi bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya atau dengan kata lain, bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Menurut Brigham dan Houston (2014, p. 179), asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis, sehingga hasilnya perlu dipertanyakan. Asumsi-asumsi yang digunakan MM adalah sebagai berikut:

1. Tidak ada biaya pialang,
2. Tidak ada pajak,
3. Tidak ada biaya kebangkrutan,
4. Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan,
5. Seluruh investor memiliki informasi yang sama,
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Pada tahun 1963, MM melonggarkan asumsi tidak adanya pajak. Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh *expected return* setelah pajak tetapi juga *tax rate* dan *leverage* (Modigliani dan Miller, 1963). Teori ini memasukan pajak perorangan dan pajak perusahaan sebagai penghemat pajak atau *tax shield*. Teori ini menyatakan bahwa biaya bunga bermanfaat sebagai pengurang pajak. Perusahaan yang meningkat jumlah utang di dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara maksimal dengan menggunakan 100% pendanaannya

melalui utang. Biaya modal akan menurun ketika utang perusahaan meningkat pada titik tertentu.

b. Teori Pertukaran (*Trade-Off Theory*)

Teori pertukaran (*Trade-Off Theory*) merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan permasalahan yang akan timbul dari potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2014, p. 183). Menurut Myers (2001), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, di mana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang terhadap biaya kemungkinan kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal ini dilakukan perusahaan karena bunga dari utang dapat mengurangi beban pajak sehingga penggunaan utang dianggap lebih murah daripada penerbitan saham biasa atau preferen.

c. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2014, p. 186), sinyal (*signal*) adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Menurut Baker dan Powell (1993), teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa setiap *event*, *announcement*, *corporate action*, atau publikasi mengenai sebuah perusahaan, baik yang disengaja maupun tidak, akan memiliki muatan informasi sebagai suatu sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Perusahaan yang memiliki prospek yang menguntungkan cenderung akan menggunakan utang sebagai sumber modal dan menghindari penjualan saham.

Pengumuman penawaran saham baru dianggap sebagai sinyal oleh investor

bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemennya, sehingga berakibat pada menurunnya harga saham.

### 2.2.1.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal (Brigham dan Houston, 2014, p. 155)

1. Risiko usaha, atau tingkat risiko yang inheren dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Bagi perusahaan yang tidak memiliki utang, risiko usaha dapat diukur oleh variabilitas dalam proyeksi pengembalian atas asset (*Return On Asset* – ROA).
2. Posisi pajak perusahaan. Salah satu alasan utama digunakannya utang adalah karena bunganya yang dapat mengurangi pajak, yang selanjutnya akan mengurangi biaya utang efektif.
3. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk.
4. Konservatisme atau keagresifan manajerial. yang mana beberapa manajer lebih agresif dari lainnya, sehingga beberapa perusahaan cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba.

Selain itu, Brigham dan Houston (2014, p. 188) juga mengungkapkan bahwa perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ketika melakukan keputusan struktur modal:

#### 1. Stabilitas penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil hutang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban

tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

### 2. Struktur aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang.

### 3. Leverage operasi

Jika kondisi yang lain dianggap sama, maka perusahaan dengan leverage operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan leverage keuangan. Karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

### 4. Tingkat pertumbuhan

Jika hal yang lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat perlu lebih mengandalkan diri pada modal eksternal atau utang. Salah satu alasannya adalah biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasanya akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menggunakan utang.

### 5. Profitabilitas

Beberapa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

### 6. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurangan pajak, dan pengurangan ini lebih menguntungkan bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka semakin besar keuntungan dari utang.

#### 7. Kendali

Pengaruh penggunaan utang dibandingkan dengan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada pada posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka kemungkinan manajemen akan memilih utang sebagai pendanaan baru. Di lain kondisi, kemungkinan manajemen akan memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika situasi keuangan perusahaan sedang lemah sehingga penggunaan utang akan meningkatkan risiko gagal bayar. Akan tetapi, jika utang yang digunakan terlalu sedikit, manajemen akan menghadapi pengambilalihan.

#### 8. Sikap manajemen

Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemennya agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapat laba yang lebih tinggi.

#### 9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat

Beberapa perusahaan sering kali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka.

#### 10. Kondisi pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.

#### 11. Kondisi internal perusahaan

Jika suatu perusahaan baru saja berhasil menyelesaikan suatu program dan kemudian perusahaan meramalkan laba yang lebih tinggi dalam waktu dekat. Namun laba yang baru ini belum diantisipasi oleh investor, sehingga tidak tercermin dalam harga sahamnya. Maka kemungkinan perusahaan tersebut tidak akan menerbitkan saham dan lebih memilih melakukan pendanaan dengan utang sampai laba yang lebih tinggi terwujud dan tercermin pada harga saham. Selanjutnya perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa dan menggunakan hasilnya untuk melunasi utang.

#### 12. Fleksibilitas keuangan

Kebijakan struktur modal perlu disesuaikan dengan kondisi keuangan perusahaan tersebut.

### 2.2.1.4. Pengukuran Struktur Modal

Untuk melihat bagaimana perusahaan mendanai usahanya, dapat dilakukan pengukuran struktur modal dengan menggunakan beberapa rasio. Pengukuran struktur modal dengan menggunakan rasio berfungsi untuk mengukur risiko yang

timbul dari struktur modal. Adapun rasio-rasio tersebut adalah sebagai berikut.

(Subramanyam, 2014, p. 569-571)

a. Total Utang Terhadap Total Modal (*Total Debt to Total Capital*)

Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang yang terdiri dari utang lancar, utang jangka panjang, dan kewajiban lain

yang ditentukan oleh analisis seperti pajak yang ditanggungkan dan saham preferen *callable* dengan total modal yang terdiri dari total utang dan ekuitas

pemegang saham (termasuk saham preferen) yang digunakan perusahaan dalam pendanaan perusahaannya. Rasio total utang terhadap total modal

(*Total Debt to Total Capital*) atau rasio modal (*capital ratio*) dinyatakan

sebagai:

$$\text{Rasio Modal} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal}}$$

b. Total Utang Terhadap Ekuitas (*Total Debt to Equity Capital*)

Pengukuran total utang terhadap ekuitas (*total debt to equity capital*)

merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas yang digunakan oleh perusahaan dalam mendanai

perusahaannya. Rasio total utang terhadap ekuitas (*total debt to equity capital*) dinyatakan sebagai:

$$\text{Rasio total utang terhadap ekuitas} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

c. Utang Jangka Panjang Terhadap Ekuitas (*Long-Term Debt to Equity Capital*)

Pengukuran rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas (*long-term debt to equity capital ratio*) digunakan untuk mengukur perbandingan antara utang

jangka Panjang (utang tidak lancar) dengan ekuitas. Jika rasio lebih dari 1:1, maka pembiayaan utang jangka panjang lebih besar dibandingkan dengan modal ekuitas. Rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas (*long-term debt to equity capital ratio/ LTDER*) dinyatakan sebagai:

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

d. Utang Jangka Pendek Terhadap Total Utang (*Short-Term to Total Debt*)

Rasio utang jangka pendek terhadap total utang merupakan indikator penting dari kas jangka pendek dan kebutuhan pembiayaan perusahaan.

Utang jangka pendek merupakan indikator perusahaan pada pembiayaan jangka pendek (terutama bank). Utang jangka pendek biasanya sering mengalami perubahan suku bunga.

### 2.2.2. *Financial Distress*

#### 2.2.2.1. Definisi *Financial Distress*

Plat dan Plat dalam Irham (2020, p. 163) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuiditasi. Sedangkan Menurut Dewi *et al.* (2014, p. 273) menyebutkan bahwa *Financial Distress* adalah ketidakmampuan harta perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Kesulitan keuangan mempunyai dua sisi, yakni:

- a. Harta lancar perusahaan tidak cukup untuk memenuhi semua kewajiban yang jatuh tempo, atau perusahaan tidak likuid.
- b. Seluruh harta perusahaan tidak cukup untuk memenuhi semua kewajiban pada saat likuiditas atau disebut *technical insolvency*.”

*Financial distress* dimulai dengan ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas (Irham, 2020, p. 163). Jika suatu perusahaan mengalami masalah dalam likuiditas maka sangat memungkinkan perusahaan tersebut mulai memasuki masa kesulitan keuangan (*financial distress*), dan jika kesulitan tersebut tidak cepat diatasi maka ini bisa berakibat kebangkrutan usaha. Untuk menghindari kebangkrutan tersebut, dibutuhkan berbagai kebijakan, strategi, dan bantuan, baik dari pihak internal maupun pihak eksternal.

#### 2.2.2.2. Penyebab Terjadinya *Financial Distress*

Pada dasarnya, penyebab kegagalan utama yang mengakibatkan kesulitan keuangan perusahaan adalah tata kelola manajemen yang kurang baik. Namun, penyebab kegagalan tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang terdapat keterkaitan antara faktor satu dengan faktor lainnya. Menurut Rudianto (2013, p. 252) terdapat dua faktor yang memicu timbulnya kegagalan, yakni:

##### a. Faktor internal

Manajemen perusahaan merupakan faktor internal yang mempunyai peran strategis dalam penentuan kebijakan. Kesalahan dalam pengambilan keputusan dapat menjadi penyebab kegagalan perusahaan, meliputi faktor keuangan maupun nonkeuangan. Kesalahan pengelolaan di bidang keuangan dapat memunculkan kegagalan, antara lain:

- 1) Munculnya utang yang terlalu besar sehingga memberikan beban tetap yang berat bagi perusahaan.
- 2) Adanya *current liabilities* yang terlalu besar di atas *current assets*.

3) Lambatnya penagihan piutang atau banyaknya *bad debts* (piutang tak tertagih).

4) Kesalahan dalam *dividend policy*.

5) Tidak cukupnya dana-dana penyusutan

Sedangkan kesalahan pengelolaan di bidang non keuangan dapat memunculkan kegagalan, antara lain:

1) Kesalahan dalam pemilihan tempat kedudukan perusahaan.

2) Kesalahan dalam penentuan produk yang dihasilkan.

3) Kesalahan dalam penentuan besarnya perusahaan.

4) Kurang baiknya struktur organisasi perusahaan.

5) Kesalahan dalam pemilihan perusahaan.

6) Kesalahan dalam kebijakan pembelian.

7) Kesalahan dalam kebijakan produksi.

8) Kesalahan dalam kebijakan pemasaran.

9) Adanya ekspansi yang berlebihan.

b. Faktor eksternal

Penyebab eksternal adalah berbagai hal yang muncul atau berasal dari luar perusahaan dan berada di luar kekuasaan atau kendali pimpinan perusahaan sehingga mempunyai pengaruh secara tidak langsung, yakni:

1) Kondisi perekonomian – secara makro, baik domestik maupun internasional.

2) Adanya persaingan yang ketat antar perusahaan.

3) Berkurangnya permintaan terhadap produk yang dihasilkan.

4) Turunnya harga-harga dan sebagainya.

### 2.2.2.3. Alat Prediksi *Financial Distress*

Untuk memprediksi kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* dalam perusahaan dapat dilakukan pengukuran dengan menggunakan beberapa model sebagai berikut.

#### 2.2.2.3.1. Model Altman Z-Score

Analisis Z-Score atau biasa disebut Altman Z-Score adalah metode untuk memprediksi keberlangsungan hidup suatu perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan yang umum dan pemberian bobot yang berbeda satu dengan yang lainnya (Rudianto, 2013, p. 254). Analisis Z-Score pertama kali dikemukakan oleh Edward I Altman pada tahun 1968 sebagai hasil dari penelitiannya di New York University. Hasil penelitian yang dilakukan Altman menghasilkan rumus yang disebut Z-Score. Rumus ini merupakan model yang menggunakan *Multiple Discriminate Analysis* (MDA). Dalam metode MDA diperlukan lebih dari satu rasio keuangan yang berkaitan dengan kebangkrutan perusahaan untuk membentuk suatu model yang komprehensif. Dengan menggunakan analisis diskriminan, fungsi diskriminan, fungsi diskriminan akhir digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan berdasarkan rasio-rasio keuangan yang dipakai sebagai variabelnya.

Altman melakukan beberapa penelitian dengan objek perusahaan yang memiliki kondisi yang berbeda-beda. Oleh karena itu, Altman menghasilkan beberapa rumus yang berbeda untuk digunakan pada beberapa perusahaan dengan kondisi yang berbeda.

Rumus Z-Score pertama dihasilkan Altman pada tahun 1968. Altman menyeleksi 22 rasio keuangan dan kemudian dari rasio-rasio tersebut ditemukan 5

rasio yang dapat dikombinasikan untuk melihat perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut. Model ini menekankan pada profitabilitas sebagai komponen yang paling berpengaruh terhadap kebangkrutan.

Rumus Z-Score pertama dihasilkan dari penelitian atas berbagai perusahaan manufaktur di Amerika Serikat yang menjual sahamnya di bursa efek. Karena itu, rumus ini lebih cocok digunakan untuk memprediksi keberlangsungan usaha perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public*. Rumus pertama Altman Z-Score adalah sebagai berikut:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 0,999 X_5$$

Keterangan:

$X_1$  = Modal kerja/ Total aset

$X_2$  = Laba ditahan/ Total aset

$X_3$  = *Earning Before Interest and Tax* (EBIT)/ Total utang

$X_4$  = Nilai pasar saham/ Total utang

$X_5$  = Penjualan/ Total aset

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus Z-Score akan menghasilkan skor yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Skor-skor tersebut dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami kegagalan atau tidak di masa mendatang. Altman membaginya ke dalam tiga kategori, yakni:

- a. Jika nilai  $Z < 1,8$ , maka perusahaan berada di zona bahaya (*distress zone*), yakni perusahaan dalam kondisi bangkrut (mengalami kesulitan keuangan dan risiko yang tinggi).

- b. Jika nilai  $Z$   $1,81 < Z < 2,99$ , maka perusahaan berada di zona abu-abu (*grey zone*), yakni perusahaan dalam kondisi rawan dan mengalami masalah keuangan yang perlu ditangani dengan tepat dan cepat.
- c. Jika nilai  $Z > 2,99$ , maka perusahaan berada di zona aman (*safe zone*), yakni perusahaan dalam kondisi sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi.

Pada tahun 1984, Altman melakukan penelitian kembali di berbagai negara.

Penelitian ini menggunakan berbagai perusahaan manufaktur yang tidak *go public*, sehingga rumus dari hasil penelitian ini lebih tepat digunakan untuk perusahaan manufaktur yang tidak menjual sahamnya di bursa efek. Pada rumus Z-Score yang kedua ini, Altman mengubah pembilang nilai pasar saham pada  $X_4$  menjadi nilai buku ekuitas dikarenakan perusahaan tertutup (*non go public*) tidak memiliki harga pasar untuk ekuitasnya. Adapun hasil penelitian tersebut menghasilkan rumus Z-Score sebagai berikut:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$$

Keterangan

$X_1$  = Modal kerja/ Total aset

$X_2$  = Laba ditahan/ Total aset

$X_3$  = *Earning Before Interest and Tax* (EBIT)/ Total aset

$X_4$  = Nilai buku ekuitas/ Nilai buku utang

$X_5$  = Penjualan/ Total aset

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus Z-Score akan menghasilkan skor yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Skor-skor tersebut

dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami kegagalan atau tidak di masa mendatang. Altman membaginya ke dalam tiga kategori, yakni:

- a. Jika nilai  $Z < 1,23$ , maka perusahaan berada di zona bahaya (*distress zone*), yakni perusahaan dalam kondisi bangkrut (mengalami kesulitan keuangan dan risiko yang tinggi).
- b. Jika nilai  $Z 1,23 < Z < 2,9$ , maka perusahaan berada di zona abu-abu (*grey zone*), yakni perusahaan dalam kondisi rawan dan mengalami masalah keuangan yang perlu ditangani dengan tepat dan cepat.
- c. Jika nilai  $Z > 2,9$ , maka perusahaan berada di zona aman (*safe zone*), yakni perusahaan dalam kondisi sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi.

Seiring dengan berjalannya waktu dan penyesuaian terhadap berbagai jenis perusahaan, kemudian Altman melakukan penelitian kembali mengenai potensi kebangkrutan pada perusahaan yang *go public* maupun yang tidak pada tahun 1995. Rumus Z-Score terakhir merupakan rumus yang sangat fleksibel karena bisa digunakan untuk berbagai jenis bidang perusahaan, baik yang *go public* maupun yang tidak, dan cocok digunakan di negara berkembang seperti Indonesia (Rudianto, 2013, p. 257).

Dalam model modifikasi ini, Altman mengeliminasi variabel  $X_5$  (Penjualan/ Total aset) karena rasio ini sangat bervariasi pada industry dengan ukuran aset yang berbeda-beda. Berikut adalah model Altman Z-Score yang ketiga:

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Keterangan:

$X_1$  = Modal kerja/ Total aset

$X_2 = \text{Laba ditahan} / \text{Total aset}$

$X_3 = \text{Earning Before Interest and Tax (EBIT)} / \text{Total aset}$

$X_4 = \text{Nilai buku ekuitas} / \text{Nilai buku utang}$

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus Z-Score akan menghasilkan skor yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Skor-skor tersebut dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami kegagalan atau tidak di masa mendatang. Altman membaginya ke dalam tiga kategori, yakni:

- a. Jika nilai  $Z < 1,1$ , maka perusahaan berada di zona bahaya (*distress zone*), yakni perusahaan dalam kondisi bangkrut (mengalami kesulitan keuangan dan risiko yang tinggi).
- b. Jika nilai  $Z 1,1 < Z < 2,6$ , maka perusahaan berada di zona abu-abu (*grey zone*), yakni perusahaan dalam kondisi rawan dan mengalami masalah keuangan yang perlu ditangani dengan tepat dan cepat.
- c. Jika nilai  $Z > 2,6$ , maka perusahaan berada di zona aman (*safe zone*), yakni perusahaan dalam kondisi sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi.

#### 2.2.2.3.2. Model Springate Score

Springate score dihasilkan oleh Gordon L.V. Springate pada tahun 1978 sebagai pengembangan dari Altman Z-Score yang pertama. Springate score merupakan metode untuk memprediksi keberlangsungan hidup suatu perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan yang umum dengan diberikan bobot yang berbeda satu dengan lainnya (Rudianto, 2013, p. 262).

Springate score merupakan salah satu model rasio yang menggunakan *Multiple Discriminate Analysis* (MDA). Dalam metode MDA, diperlukan lebih dari satu

rasio keuangan yang berkaitan dengan kebangkrutan perusahaan untuk membentuk suatu model. Untuk menentukan rasio-rasio yang dapat mendeteksi kebangkrutan, Springate menggunakan MDA untuk memilih 4 rasio dari 19 rasio keuangan yang dapat memprediksi kepailitan suatu perusahaan. Model ini menekankan pada profitabilitas sebagai komponen yang paling berpengaruh terhadap kebangkrutan.

Hasil penelitian Springate menghasilkan sebuah rumus bernama Springate score yang dapat digunakan oleh berbagai jenis perusahaan. Adapun hasil penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

$$Z = 1,03 X_1 + 3,07 X_2 + 0,66 X_3 + 0,4 X_4$$

Keterangan:

$X_1$  = Modal kerja/ Total aset

$X_2$  = *Earning Before Interest and Tax* (EBIT)/ Total aset

$X_3$  = *Earning Before Tax* (EBT)/ Utang lancar

$X_4$  = Penjualan/ Total aset

Hasil perhitungan dengan menggunakan Springate score akan menghasilkan nilai yang berbeda antara satu perusahaan dengan yang lainnya. Nilai tersebut perlu dibandingkan dengan standar penilaian berikut:

- Jika nilai  $Z > 0.862$ , maka perusahaan dalam kondisi sehat.
- Jika nilai  $Z < 0,862$ , maka perusahaan dinilai sedang berada dalam bahaya kebangkrutan

### 2.2.3. Harga Saham

#### 2.2.2.1. Definisi Harga Saham

Menurut Tjiptono dan Fakhruddin (2012, p. 102), harga saham didefinisikan sebagai Harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Sedangkan menurut

Jogiyanto (2011, p. 143), harga saham merupakan harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu dan harga saham tersebut ditentukan oleh pelaku pasar.

Saham itu sendiri dapat diartikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) pada suatu perusahaan atau perseroan terbatas (ojk.go.id).

Adapun menurut Tjiptono dan Fakhruddin (2012, p. 7), saham adalah tanda pernyataan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Sedangkan menurut Irham (2020, p. 189), saham merupakan suatu tanda bukti yang diberikan sebagai penyertaan kepemilikan modal/ dana pada suatu perusahaan, atau suatu kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Investor yang membeli saham suatu perusahaan akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

#### 2.2.2.2. Jenis-jenis Saham

Menurut Tjiptono dan Fakhruddin (2012, p. 6), ada beberapa jenis saham yaitu:

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas:
  - a. Saham biasa (*common stock*), yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknyanya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
  - b. Saham preferen (*preferred stock*), merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa

menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki oleh investor.

2. Dilihat dari cara pemeliharannya, saham dibedakan menjadi:

a. Saham atas unjuk (*bearer stock*) artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtanggankan dari satu investor ke investor lain.

b. Saham atas nama (*registered stock*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya, dan dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

3. Ditinjau dari kinerja perdagangannya, maka saham dapat dikategorikan menjadi:

a. Saham unggulan (*blue-chip stock*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

b. Saham pendapatan (*income stock*), yaitu saham biasa dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.

c. Saham pertumbuhan (*growth stock-well known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *growth stock lesser known*, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai *leader* dalam industri namun memiliki ciri *growth stock*.

- d. Saham spekulatif (*speculative stock*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
- e. Saham siklikal (*cyclical stock*), yaitu saham yang harganya dipengaruhi oleh perubahan makroekonomi dan siklus bisnis.

### 2.2.2.3. Jenis-Jenis Harga Saham

Adapun jenis-jenis harga saham menurut Sawidji (2012, p. 126) adalah sebagai berikut:

1. Harga nominal, yaitu harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.
2. Harga perdana, yaitu harga pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.
3. Harga pasar, yaitu harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatat di bursa. Transaksi di sini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

4. Harga pembukaan, yaitu harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka. Bisa saja terjadi pada saat dimulainya hari bursa itu sudah terjadi transaksi atas suatu saham, dan harga sesuai dengan yang diminta oleh penjual dan pembeli. Dalam keadaan demikian, harga pembukaan bisa menjadi harga pasar, begitu juga sebaliknya harga pasar mungkin juga akan menjadi harga pembukaan. Namun tidak selalu terjadi.
5. Harga penutupan, yaitu harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa. Pada keadaan demikian, bisa saja terjadi pada saat akhir hari bursa tiba-tiba terjadi transaksi atas suatu saham, karena ada kesepakatan antar penjual dan pembeli. Kalau ini yang terjadi maka harga penutupan itu telah menjadi harga pasar. Namun demikian, harga ini tetap menjadi harga penutupan pada hari bursa tersebut.
6. Harga tertinggi, yaitu harga yang paling tinggi yang terjadi pada hari bursa. Harga ini dapat terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama.
7. Harga terendah, yaitu harga yang paling rendah yang terjadi pada hari bursa. Harga ini dapat terjadi apabila terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama. Dengan kata lain, harga terendah merupakan lawan dari harga tertinggi.
8. Harga Rata-Rata, yaitu harga perataan dari harga tertinggi dan terendah.

#### **2.2.2.4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham**

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan.

Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas

saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya (idx.co.id).

Menurut Zulfikar (2016, p. 91-93), faktor yang mempengaruhi harga saham dapat berasal dari faktor internal dan eksternal perusahaan, faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham yaitu:

#### 1. Faktor Internal

- a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- b. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- d. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan take over oleh pengakuisisian dan diakuisisi.
- e. Pengumuman investasi (*investment announcements*), melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, dan lainnya.

- g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earning Per Share* (EPS), *Dividen Per Share* (DPS), *price earning ratio*, *net profit margin*, *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan lain-lain.

## 2. Faktor Eksternal

- a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/ penundaan *trading*.
- d. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- e. Berbagai isu baik dari dalam dan luar negeri.

## 2.2.4. Pasar Modal

### 2.2.4.1. Definisi Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang

diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Sedangkan menurut Sunariyah (2011, p. 5), pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga.

#### 2.2.4.2. Peran Pasar Modal

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, pasar modal mempunyai peran strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Maka bisa dikatakan bahwa pasar modal ikut berkontribusi dalam membantu mencapai tujuan pembangunan nasional, yakni terciptanya suatu masyarakat yang adil dan makmur berdasarkan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945.

Menurut OJK (2016, p.2), pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

1. Pasar modal dianggap memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*).
2. Pasar modal dianggap memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

#### 2.2.4.3. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal adalah berbagai efek atau surat berharga yang umumnya diperjualbelikan di pasar modal. Instrumen yang ada di pasar modal dapat menjadi

opsi pilihan bagi investor dalam menanamkan modalnya, dengan harapan investor dapat memilih dengan tepat instrumen yang sesuai dengan tingkat pengembalian yang diinginkan serta resiko yang nantinya akan diterima. Instrumen-instrumen pasar modal di Indonesia menurut Sunariyah (2011, p. 13) terdapat beberapa jenis diantaranya yaitu:

1. Saham Biasa (*Common Stocks*)

Saham biasa merupakan bukti penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan berupa selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut.

2. Saham Preferen (*Preferred Stocks*)

Saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena dapat menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Pemegang saham preferen mempunyai hak keistimewaan di atas pemegang saham biasa untuk hal-hal tertentu yang sudah dijanjikan saat emisi saham.

3. Obligasi Konversi (*Convertible Bond*)

Obligasi konversi memiliki kemiripan dengan obligasi biasa, seperti memberikan kupon yang tetap, memiliki waktu jatuh tempo dan memiliki nilai pari, namun obligasi konversi bisa ditukar dengan saham biasa.

4. *Right*

*Right* merupakan surat berharga yang memberikan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten. *Right* merupakan produk

turunan dari saham. Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar guna untuk menambah modal perusahaan.

#### 5. Waran

Waran seperti halnya dengan *right* yaitu hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang telah ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lain, misalnya obligasi atau saham

#### 6. Reksadana

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal. Khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung resiko atas investasi mereka. Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.

#### 7. Efek derivatif

Efek derivatif merupakan efek turunan dari efek utama baik yang bersifat penyertaan maupun utang. Derivatif merupakan kontrak maupun perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja asset lain. Asset lain ini disebut sebagai *underlying assets*.

#### 8. Efek Syariah

Sesuai keputusan ketua Bapepam-LK No. Kep. 208/bl/2010 tentang daftar efek syariah, instrumen pasar modal berbasis syariah yaitu saham syariah, sukuk/obligasi syariah unit penyertaan kontrak investasi, kolektif reksadana syariah, dan surat berharga syariah negara.

2.3. Kerangka Pikir

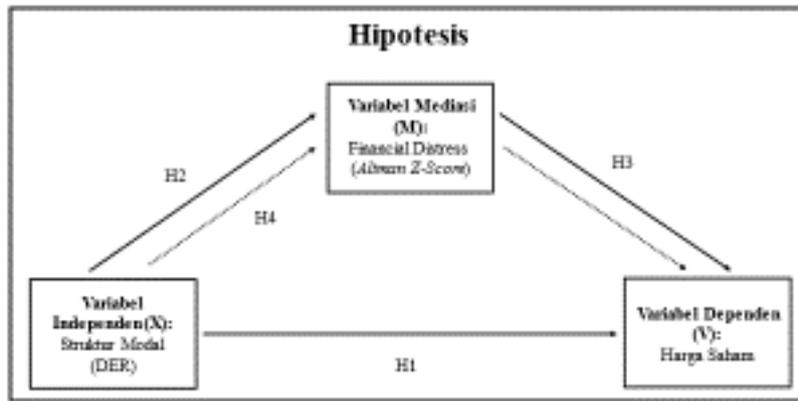
Gambar 2.1  
Kerangka Pikir

Dalam berinvestasi saham, investor mendapatkan keuntungan berupa dividen dan *capital gain*. Namun, di sisi lain, terdapat risiko yang perlu ditanggung oleh investor saat berinvestasi saham, yakni risiko *capital loss* dan risiko likuidasi.

**Teori:**

- Struktur Modal
- *Financial Distress*
- Saham

- Penelitian Terdahulu:**
1. Hanafi & Handayani (2019)
  2. Firmana *et al.* (2017)
  3. Ircham *et al.* (2014)
  4. Senoadji (2020)
  5. Menon (2020)
  6. Riauly (2015)
  7. Triwahyuningtias (2012)
  8. Lee dan Vikneswaran (2019)
  9. Sonya (2019)
  10. Dewi (2014)
  11. Lestari *et al.* (2020)
  12. Wahyuni (2016)
  13. Apergis *et al.* 2011)



1. Uji Statistik (Analisis Jalur)
2. Uji Hipotesis (Uji F, Uji R<sup>2</sup>, Uji t, dan Uji Sobel)

Hasil dan Pembahasan

Kesimpulan

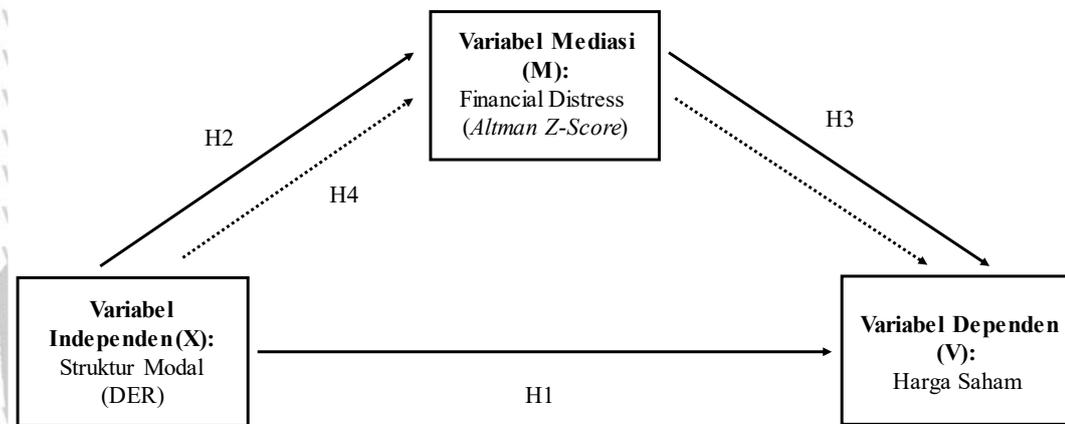
Sumber: Peneliti, 2021



## 2.4. Hipotesis

Hipotesis merupakan kesimpulan sementara yang diperoleh dari pengamatan dan teori dalam penelitian terdahulu yang dibuat oleh seseorang. Berdasarkan latar belakang permasalahan dan tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

**Gambar 2.2**  
**Kerangka Konsep**



Keterangan:

- > = Pengaruh langsung
- .....> = Pengaruh tidak langsung

Sumber: Peneliti, 2021

### 1. Hipotesis Pertama

Struktur modal merupakan proporsi pendanaan perusahaan yang berupa utang dan ekuitas. Menurut *trade-off theory*, perusahaan menukar manfaat pengurangan pajak dari pendanaan utang dengan permasalahan yang mungkin akan timbul dari potensi kebangkrutan. Proporsi penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan pada tingkat tertentu, akan

tetapi setelah melewati batas optimal, penggunaan utang dapat menurunkan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2014, p. 155) menyatakan bahwa risiko yang makin tinggi terkait dengan penggunaan utang dalam jumlah yang lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka dapat diketahui bahwa penggunaan utang yang tidak diperhitungkan dengan baik dapat menurunkan harga saham suatu perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian-penelitian tersebut dilakukan oleh Menon (2020), Ananda *et al.* (2017), dan Ircham *et al.* (2014). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung struktur modal terhadap harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga peneliti berasumsi pada hipotesis pertama sebagai berikut.

**H1 : Struktur modal berpengaruh signifikan secara langsung terhadap harga saham.**

## **2. Hipotesis Kedua**

Menurut Altman dan Hotchkiss (2006), jumlah utang yang semakin besar memiliki risiko yang akan menghantarkan perusahaan ke arah *financial distress*. Jumlah utang yang semakin besar dapat meningkatkan beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan. Jika kondisi ini tidak diimbangi oleh pendapatan laba yang proporsional, maka perusahaan berpotensi mengalami kondisi *financial distress*. Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian-penelitian tersebut dilakukan oleh

Lee dan Vikneswaran (2019), Agrata (2019), Ayudia (2015), Rizki (2014), serta Meilinda dan Harjum (2012). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga peneliti berasumsi pada hipotesis kedua sebagai berikut.

**H2 : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.**

### 3. Hipotesis Ketiga

Kondisi *financial distress* yang dialami suatu perusahaan dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Hal ini terjadi akibat menurunnya tingkat kepercayaan investor terhadap keuntungan yang akan diperoleh perusahaan di masa depan karena buruknya kinerja keuangan perusahaan. Menurut Baker dan Powell (1993), teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa setiap *event, announcement, corporate action*, atau publikasi mengenai sebuah perusahaan, baik yang disengaja maupun tidak, akan memiliki muatan informasi sebagai suatu sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian-penelitian tersebut dilakukan oleh Aulia *et al.* (2020), Fitri (2016), dan Apergis *et al.* (2011). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia, sehingga peneliti berasumsi pada hipotesis ketiga sebagai berikut.

**H3 : *Financial distress* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.**

#### 4. Hipotesis Keempat

Struktur modal merupakan proporsi pendanaan perusahaan yang berupa utang dan ekuitas. Penggunaan utang yang semakin besar di dalam pendanaan perusahaan memiliki risiko yang akan menghantarkan perusahaan ke arah *financial distress*. Brigham dan Houston (2014, p. 155) menyatakan bahwa risiko yang makin tinggi terkait dengan penggunaan utang dalam jumlah yang lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham. Jumlah utang yang semakin besar dapat meningkatkan beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan. Jika kondisi ini tidak diimbangi oleh pendapatan laba yang proporsional, maka perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*. Hal ini sesuai dengan penelitian Lee dan Vikneswaran (2019), Agrata (2019), Ayudia (2015), Rizki (2014), serta Meilinda dan Harjum (2012) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Terjadinya kondisi *financial distress* dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor terhadap keuntungan yang akan diperolehnya di masa depan karena buruknya kinerja keuangan perusahaan. Sehingga hal ini dapat menyebabkan menurunnya harga saham perusahaan. Menurut Baker dan Powell (1993), teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa setiap *event*, *announcement*, *corporate action*, atau publikasi mengenai sebuah perusahaan, baik yang

disengaja maupun tidak, akan memiliki muatan informasi sebagai suatu sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan penelitian Aulia *et al.* (2020), Fitri (2016), dan Apergis *et al.* (2011) yang menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sehingga tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dimediasi oleh *financial distress*, sehingga peneliti berasumsi pada hipotesis keempat sebagai berikut.

**H4 : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham yang dimediasi oleh *financial distress*.**



### BAB III

## METODE PENELITIAN

### 3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian penjelasan (*explonatory research*) dengan pendekatan deskriptif kuantitatif. Penelitian eksplanatori menurut Sugiyono (2017, p. 6) adalah metode penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara variabel satu dengan variabel lainnya. Penelitian eksplanatori minimal terdapat dua variabel yang dihubungkan dan penelitian ini berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan, serta mengontrol suatu gejala. Penelitian akan menjelaskan mengenai adanya hubungan interaktif atau timbal balik antara variabel yang akan diteliti dan sejauh mana hubungan tersebut saling mempengaruhi. Adapun pendekatan kuantitatif merupakan pendekatan penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, Teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/ statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2013, p. 8)

### 3.2. Sifat Penelitian

Sifat penelitian ini adalah replikasi, yakni suatu penelitian pengulangan dari penelitian-penelitian terdahulu yang serupa tetapi dengan sampel, variabel, atau periode yang berbeda. Perbedaan penelitian ini dengan sebelumnya terletak pada objek dan periode penelitian.

### 3.3. Lokasi dan Periode Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam pelaksanaannya, penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan data penelitian diperoleh dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan Galeri Investasi Universitas Brawijaya yang beralamat di Jalam MT. Haryono No. 158, Kota Malang, Jawa Timur. Periode penelitian yang diambil yaitu dari tahun 2015 hingga tahun 2019.

### 3.4. Populasi dan Sampel

#### 3.4.1. Populasi

Menurut Sugiyono (2013, p. 115), Populasi adalah wilayah generalisasi terdiri atas objek/ subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah 47 perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015 - 2019.

#### 3.4.2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2013, p. 116). Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah *non probability sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang atau kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel.

Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan

pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013, p. 122). Adapun kriteria dari sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2020.
- b. Perusahaan yang tidak mengalami *delisting* selama periode 2015 – 2020.
- c. Perusahaan yang tidak mengalami suspensi selama satu tahun pada periode 2015 – 2020.
- d. Perusahaan yang tidak mengalami defisiensi pada periode 2015 – 2019.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka pengambilan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.1**  
**Prosedur Pemilihan Sampel Penelitian**

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2020.	47
2	Perusahaan yang mengalami <i>delisting</i> selama periode 2015 – 2020.	(7)
3	Perusahaan yang mengalami suspensi selama satu tahun pada periode 2015 – 2020.	(6)
4	Perusahaan yang mengalami defisiensi pada periode 2015 – 2019.	(7)
<b>Jumlah Sampel Penelitian</b>		<b>27</b>

Sumber: Data Bursa Efek Indonesia diolah 2021

Dengan demikian, maka daftar perusahaan pada sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia yang masuk kriteria sampel untuk penelitian ini ada sebanyak 27 perusahaan. Adapun daftar yang terpilih menjadi sampel penelitian dijelaskan pada Tabel 3.3.

**Tabel 3.3**

**Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian**

No.	Kode Saham Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk
3	ARII	Atlas Resources Tbk
4	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk
5	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk
6	BSSR	Baramulti Sukses Sarana Tbk
7	BYAN	Bayan Resources Tbk
8	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk
9	DEWA	Darma Henwa Tbk
10	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk
11	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
12	ELSA	Elnusa Tbk
13	HRUM	Harum Energy Tbk
14	INCO	Vale Indonesia Tbk
15	INDY	Indika Energy Tbk
16	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
17	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk
18	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk
19	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
20	MYOH	Samindo Resources Tbk
21	PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk
22	PTBA	Bukit Asam Tbk

Tabel 3.3

## Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

(Lanjutan)

No.	Kode Saham Perusahaan	Nama Perusahaan
23	PTRO	Petrosea Tbk
24	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk
25	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk
26	SMRU	SMR Utama Tbk
27	TOBA	Toba Baja Sejahtera Tbk

Sumber: Data Bursa Efek Indonesia diolah 2021

### 3.5. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah metode yang ada di dalam pengumpulan data dengan menggunakan teknik atau cara yang digunakan oleh para peneliti untuk mengumpulkan data (Riduwan, 2010, p. 51). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Menurut Sugiyono (2017, p. 329), metode dokumentasi ialah cara yang dilakukan untuk memperoleh data informasi yang mendukung hasil penelitian. Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data-data yang dibutuhkan dan sesuai dengan penelitian yang sedang diteliti.

### 3.6. Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah jenis data kuantitatif. Menurut Sugiyono, (2017, p. 224), data kuantitatif adalah data yang bersifat numerik atau angka yang dapat dianalisis dengan menggunakan statistik. Data kuantitatif dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor

pertambahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 yang telah diaudit dan dikeluarkan oleh perusahaan serta data harga saham penutupan perusahaan.

Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data-data yang telah tersedia, selanjutnya dilakukan proses analisis dan interpretasi terhadap data-data tersebut sesuai dengan tujuan penelitian. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari publikasi BEI pada website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 3.7. Definisi Operasional Variabel Perusahaan

Definisi operasional variabel adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari obyek atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. (Sugiyono, 2017, p. 38).

Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel, yaitu variabel dependen, variabel mediasi, dan variabel independen.

#### 3.7.1. Variabel Dependen (Y)

Menurut Sugiyono (2017, p. 39), variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel dependen adalah harga saham.

Harga saham didefinisikan sebagai harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*). Dalam penelitian ini, harga saham diukur dengan menggunakan nilai nominal penutupan (*closing price*) pada perusahaan pertambahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 – 2020.

### 3.7.2. Variabel Independen (X)

Menurut Sugiyono (2013, p. 39), variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Yang menjadi variabel independent dalam penelitian ini adalah struktur modal.

Struktur modal didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total utang terhadap ekuitas yang biasa diukur melalui rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Sehingga dalam penelitian ini, struktur modal diprosikan menggunakan DER. Adapun rumus dari DER, yaitu (Subramanyam, 2014, p. 569):

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

### 3.7.3. Variabel Mediasi (M)

Menurut Tuckman (1988) dalam Sugiyono (2013, p. 39), variabel mediasi (*intervening*) adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan dependen menjadi hubungan yang tidak langsung.

Sifat dari variabel mediasi adalah sebagai penghubung antara variabel bebas dengan variabel tergantung. Adapun variabel mediasi dalam penelitian ini adalah *financial distress*.

*Financial distress* didefinisikan sebagai biaya yang timbul karena kondisi perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan. Dalam penelitian ini, *financial distress* diukur dengan menggunakan metode Altman Z-Score karena metode ini lebih sering mengalami pembaruan dibandingkan metode lainnya.

Indikator dalam metode ini dihitung dengan menggunakan rasio keuangan yang telah dimodifikasi, yaitu (Altman, 2000):

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Notasi:

$X_1$  = Modal kerja terhadap total aktiva (*working capital to total assets*)

$X_2$  = Laba ditahan terhadap total aktiva (*retained earnings/ total assets*)

$X_3$  = Pendapatan sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva (*earnings before interest and taxes/ total asset*)

$X_4$  = Nilai buku ekuitas terhadap total utang (*book value of equity/ total liabilities*)

### 3.8. Metode Analisis Data

#### 3.8.1. Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2013, p. 147), statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Statistik deskriptif dapat digunakan bila peneliti hanya ingin mendeskripsikan data sampel, dan tidak ingin membuat kesimpulan yang berlaku untuk populasi di mana sampel diambil. Penyajian data pada statistik deskriptif dapat berupa tabel, perhitungan rata-rata (*mean*), perhitungan penyebaran data melalui standar deviasi, nilai terbesar (maksimum), dan nilai terkecil (minimum).

### 3.8.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik atau persyaratan analisis data meliputi uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas. Persyaratan analisis ini dilakukan agar dapat dilakukan uji hipotesis dengan analisis jalur (*path analysis*). Sebelum dilakukan uji analisis tersebut, terlebih dahulu dilakukan uji prasyarat analisis data yaitu uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas dan uji normalitas.

#### 3.8.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas (independen), variabel terikat (dependen), dan variabel mediasi terdistribusi secara normal atau tidak. Menurut Ghozali (2018, p. 161), Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.

Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Dalam penggunaan analisis grafik, normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya:

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh di sekitar garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Sedangkan dalam penggunaan uji statistik, uji Kolmogorov Smirnov dapat digunakan dengan melihat tingkat signifikansi residual. Apabila  $asym.sig < 2-$

tailed)  $> 0,05$  maka data terdistribusi normal, sebaliknya jika  $asympt.sig$  (2-tailed)  $< 0,05$  maka data tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2018, p. 164).

### 3.8.2.2. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018, p. 137), uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya Heteroskedastisitas dapat dilihat melalui grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual (Y prediksi  $-$  Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized*. Adapun dasar analisisnya adalah sebagai berikut:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 3.8.2.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali, 2018, p. 111). Autokorelasi terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Uji autokorelasi dilakukan dengan metode Durbin Watson (DW). Menurut Ghozali (2018, p. 112) dasar penentuan ada atau tidaknya kasus autokorelasi didasari oleh kaidah berikut:

- a. Jika  $0 < d < dl$ , maka terdapat autokorelasi positif, sehingga hipotesis ditolak.
- b. Jika  $dl < d < du$ , maka tidak ada keputusan yang pasti.
- c. Jika  $4 - dl < d < 4$ , maka terdapat autokorelasi negatif, sehingga hipotesis ditolak.
- d. Jika  $4 - du < d < 4 - dl$ , maka tidak ada keputusan yang pasti.
- e. Jika  $du < d < 4 - dl$ , maka tidak terdapat autokorelasi, sehingga hipotesis diterima.

### 3.8.3. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Pada penelitian ini alat analisis data menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Menurut Ghozali (2018, p. 254), analisis jalur merupakan perluasan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Langkah-langkah dalam analisis jalur (*path analysis*) menurut Ghozali (2018) adalah sebagai berikut:

1. Melakukan regresi persamaan pertama, yaitu antara variabel independen dengan variabel intervening.

2. Melakukan regresi persamaan kedua, yaitu antara variabel independen, dan variabel intervening terhadap variabel dependen.
3. Melakukan uji mediasi dengan melakukan uji sobel dengan ketentuan mediasi diterima jika nilai t hitung > nilai t tabel.

### 3.9. Uji Hipotesis

#### 3.9.1. Uji F

Menurut Ghozali (2018, p. 98) statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas dimasukan dalam model mempunyai pengaruh secara bersamasama terhadap variabel dependen/terikat. Uji F dilakukan untuk melakukan uji terhadap hipotesis, maka harus ada kriteria pengujian yang ditetapkan. Kriteria pengujian ditetapkan dengan membandingkan nilai t atau F hitung dengan t atau F tabel dengan menggunakan tabel harga kritis t tabel dan F tabel dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan tadi sebesar 0,05 ( $\alpha = 0,05$ ).

Pada pengujian secara simultan akan diuji pengaruh kedua variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Statistik uji yang digunakan pada pengujian simultan uji F dengan rumus sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2/K}{(1-R^2)(n-k-1)}$$

Keterangan:

F = Nilai F Hitung

R<sup>2</sup> = Koefisien korelasi yang telah ditentukan

K = Jumlah variabel bebas

N = Jumlah anggota sampel

Untuk menguji hipotesis ini, digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut menurut (Ghozali, 2018, p. 99):

a. Quick look: bila nilai F lebih besar daripada 4 maka  $H_0$  dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%. Dengan kata lain hipotesis alternatif diterima, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.

b. Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_A$ .

### 3.9.2. Uji Parsial (Uji t)

Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen secara parsial. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/ independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen, maka nilai signifikan t dibandingkan dengan derajat kepercayaannya. Apabila  $\text{sig } t$  lebih besar dari 0,05 maka  $H_0$  diterima. Demikian pula sebaliknya jika  $\text{sig } t$  lebih kecil dari 0,05, maka  $H_0$  ditolak. Bila  $H_0$  ditolak ini berarti ada hubungan yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen Ghozali (2018, p. 99). Kriteria dalam uji parsial (Uji t) dapat dilihat sebagai berikut:

1. Uji Hipotesis dengan membandingkan t hitung dengan t tabel

a. Apabila  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_A$  diterima, artinya variabel independen secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

- b. Apabila  $t$  hitung  $< t$  tabel, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya variabel independen secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

## 2. Uji Hipotesis berdasarkan Signifikansi

- a. Jika angka sig.  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima.  
 b. Jika angka sig.  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak.

### 3.9.3. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018, p. 97). Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai  $R^2$  yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen juga kecil. Sedangkan nilai  $R^2$  yang mendekati 1 (satu), menunjukkan bahwa variabel-variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

### 3.9.4. Uji Sobel

Uji sobel digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel mediasi. Suatu variabel disebut variabel mediasi (*intervening*) jika variabel tersebut mempengaruhi hubungan antar variabel independen dan variabel dependen. Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang di kembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan uji Sobel. Rumus uji Sobel adalah sebagai berikut:

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

Keterangan:

Sab = Besarnya standar eror pengaruh tidak langsung

a = Jalur variabel independen dengan variabel intervening

$b$  = Jalur variabel intervening dengan variabel dependen

$Sa$  = Standar eror koefisien  $a$

$Sb$  = Standar eror koefisien  $b$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka perlu menghitung nilai  $t$  hitung dari koefisien  $ab$  dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{S_{ab}}$$

Keterangan:

$t$  = Nilai  $t$  hitung

$a$  = Jalur variabel independen dengan variabel intervening

$b$  = Jalur variabel intervening dengan variabel dependen

$S_{ab}$  = Besarnya standar eror pengaruh tidak langsung

nilai  $t$  hitung ini dibandingkan dengan nilai  $t$  tabel, jika  $t$  hitung  $>$  nilai  $t$  tabel maka dapat di simpulkan pengaruh mediasi. Asumsi uji Sobel memerlukan jumlah sampel yang besar, jika jumlah sampel kecil, maka uji sobel menjadi kurang konservatif



## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Gambaran umum objek penelitian ini merupakan profil dari perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 – 2020 yang terdiri dari 27 perusahaan. Adapun profil dari perusahaan-perusahaan tersebut antara lain:

#### 1. PT Adaro Energy Tbk (ADRO)

PT Adaro Energy Tbk didirikan pada tanggal 28 Juli 2004 dan mulai beroperasi pada bulan Juli 2005. Lokasi kantor pusat PT Adaro Energy Tbk terletak di Menara Karya Lt. 23, JL. H.R. Rasuna Said, Blok X-5, Kav. 1-2, RT.1/RW.2, Kuningan, Jakarta Selatan, DKI Jakarta 12950. Sedangkan Lokasi utama tambang PT Adaro Energy Tbk terletak di Provinsi Kalimantan Selatan.

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, perusahaan bergerak dalam bidang usaha perdagangan, jasa, industri, pengangkutan batu bara, perbengkelan, pertambangan dan konstruksi. Sedangkan entitas anak bergerak dalam bidang usaha pertambangan batu bara, perdagangan batu bara, jasa kontraktor penambangan, infrastruktur, logistic batu bara, pembangkitan listrik, dan pengolahan air.

Pada bulan Juli 2008, perusahaan melakukan penawaran umum saham perdana sebanyak 11.139.331.000 lembar saham (34,8% dari 31.985.962.000 modal saham yang ditempatkan dan disetor penuh) dengan

harga penawaran sebesar Rp 1.100 per lembar saham. Penawaran kepada masyarakat tersebut dicatat di BEI pada tanggal 16 Juli 2008.

## **2. PT Aneka Tambang Tbk (ANTM)**

PT Aneka Tambang Tbk didirikan dan sekaligus beroperasi secara komersial dengan nama Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang pada tanggal 5 Juli 1968 berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 22 Tahun 1968

tentang Pendirian Perusahaan Negara Aneka Tambang. Kantor pusat PT

Aneka Tambang Tbk terletak di Gedung Aneka Tambang, Jl. Letjen T.B.

Simatupang No. 1, Lingkar Selatan, Tanjung Barat, DKI Jakarta.

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, PT Aneka Tambang Tbk bergerak di bidang pertambangan berbagai jenis bahan galian, dan menjalankan usaha di bidang industri, perdagangan, pengangkutan, dan jasa.

Pada tahun 1997, perusahaan melakukan penawaran saham perdana kepada masyarakat sebanyak 430.769.000 lembar saham yang (35% dari 1.230.769.000 lembar saham ditempatkan dan disetor penuh) dengan harga penawaran senilai Rp 1.400 per lembar saham. Penawaran saham kepada masyarakat tersebut dicatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, yang pada tahun 2008 bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 27 November 1997.

## **3. PT Atlas Resources Tbk (ARII)**

PT Atlas Resources Tbk didirikan di Jakarta pada tanggal 26 Januari 2007 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Maret 2008.

Perusahaan berdomisili di Jakarta dan kantor pusatnya beralamat di

Sampoerna Strategic Square, South Tower, Lantai 18, Jalan Jenderal Sudirman Kav. 45 - 46, Jakarta Selatan, Indonesia.

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha perusahaan adalah dalam bidang perdagangan batu bara, pertambangan dan transportasi batu bara, dan kegiatan penunjang operasi penambangan batu bara lainnya, seperti penyewaan peralatan dan kendaraan.

Pada tanggal 31 Oktober 2011, Perusahaan menerima Surat Pernyataan Efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK atau sekarang Otoritas Jasa Keuangan/ OJK) melalui Surat No. S-11754/BL/2011 untuk melakukan penawaran umum saham perdana kepada publik atau masyarakat dengan harga penawaran Rp 1.500 per lembar saham atas 650.000.000 lembar saham (21,67 % dari 3.000.000 lembar saham ditempatkan dan disetor penuh). Pada tanggal 8 November 2011, saham yang ditawarkan kepada masyarakat dalam penawaran umum saham perdana dicatatkan di BEI bersamaan dengan pencatatan 2.350.000.000 lembar saham pendiri, sehingga jumlah seluruh saham yang dicatatkan pada BEI menjadi 3.000.000.000 lembar.

#### **4. PT Benakat Integra Tbk (BIPI)**

PT Benakat Integra Tbk didirikan di Republik Indonesia dengan nama PT Macau Oil Engineering and Technology pada tanggal 19 April 2007. Perusahaan berdomisili di Jakarta dan beralamat di Sopo Del Office Towers and Lifestyle, Jl. Mega Kuningan Barat III Lot. 10 1-6 Tower B Lt. 21 Jakarta Selatan 12950. Berdasarkan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan,

ruang lingkup kegiatan perusahaan bergerak di bidang pembangunan, perdagangan, pertambangan, perindustrian, dan jasa.

Perusahaan telah mendapatkan pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) pada tanggal 1 Februari 2010 untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham/ *Initial Public Offering* (IPO) kepada masyarakat atas 11.500.000.000 lembar saham (38,24 % dari 30.075.744.000 lembar saham ditempatkan dan disetor penuh) dengan nilai nominal sebesar Rp 100 per lembar saham dan harga penawaran sebesar Rp 140 per lembar saham. Pada tanggal 11 Februari 2010, saham tersebut telah dicatatkan di BEI.

#### 5. PT Bumi Resources Minerals Tbk (BRMS)

PT Bumi Resources Minerals Tbk didirikan secara sah berdasarkan hukum yang berlaku di wilayah Republik Indonesia pada tanggal 6 Agustus 2003. Kantor pusat perusahaan berlokasi di Gedung Bakrie Tower Lantai 6 dan 10, Komplek Rasuna Epicentrum, Jalan H.R. Rasuna Said, Jakarta 12940. Perusahaan ini merupakan perusahaan induk atas entitas anak yang bergerak di bidang eksplorasi dan pengembangan pertambangan atas sumber daya mineral.

Berdasarkan surat dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) No.S-10639/BL/2010 tanggal 26 November 2010, BAPEPAM-LK memberi persetujuan atas penawaran umum saham perdana sejumlah 3,3 milyar saham biasa (18,16 % dari 18.168.608.000 lembar saham ditempatkan dan disetor penuh) dengan

harga penawaran Rp 635 per saham. Pada tanggal 9 Desember 2010, saham tersebut telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia.

#### **6. PT Baramulti Sukses Sarana Tbk (BSSR)**

PT Baramulti Sukses Sarana Tbk didirikan di Republik Indonesia pada tanggal 31 Oktober 1990. pada tahun tersebut, perusahaan baru memulai operasi komersial untuk kegiatan perdagangan saja. Sedangkan, tambang batu bara perusahaan memulai tahap produksinya pada bulan Juni 2011.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, kegiatan utama Perusahaan adalah bidang pertambangan batu bara, perdagangan, transportasi darat, dan industri. Kantor pusat PT Baramulti Sukses Sarana Tbk terletak di Gedung Sahid Sudirman Center, Suite C-D, Lantai 56, Jl.Jenderal Sudirman No. 86, Jakarta Pusat. Sedangkan tambang dan infrastruktur terkait yang dimiliki oleh perusahaan terletak di Provinsi Kalimantan Timur.

Pada tanggal 8 November 2012, perusahaan melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 261.500.000 lembar saham (10% dari 2.616.500.000 lembar saham ditempatkan dan disetor penuh) dengan harga penawaran senilai Rp 1.950 per lembar saham.

#### **7. PT Bayan Resources Tbk (BYAN)**

PT Bayan Resources Tbk didirikan di Indonesia pada tanggal 7 Oktober 2004. Sedangkan operasi komersialnya dimulai pada bulan Januari 2005. Kantor pusat Perusahaan berlokasi di Gedung Office 8, lantai 37, SCBD Lot 28, Jalan Jenderal Sudirman Kav. 52-53, Jakarta. Perusahaan ini bergerak di bidang pertambangan batu bara, perdagangan, dan jasa.

Pada tanggal 12 Agustus 2008, perusahaan melakukan penawaran umum perdana sebanyak 833.333.500 lembar saham biasa yang terdiri dari 500.000.000 lembar saham biasa atas nama milik Pemegang Saham Penjual (saham divestasi) dan 333.500.000 lembar saham biasa yang baru ditempatkan (Saham Baru). Penawaran saham kepada masyarakat tersebut dicatat di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 12 Agustus 2008.

#### **8. PT Cita Mineral Investindo Tbk (CITA)**

PT Cita Mineral Investindo Tbk didirikan pada tanggal 27 Juni 1992 dengan nama PT Cipta Panelutama dan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak Juli 1992. Kantor pusat perusahaan terletak di Gedung Bank Panin Lantai 2, Jalan Jenderal Sudirman No. Kav. 1, Jakarta Pusat, DKI Jakarta. Berdasarkan anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama adalah pertambangan dan penggalian bijih logam.

Pada tanggal 27 Februari 2002, Perusahaan telah memperoleh pernyataan efektif untuk melakukan penawaran umum perdana sahamnya sebanyak 60.000.000 saham (25% dari 240.000.000 lembar saham ditempatkan dan disetor penuh) yang disertai penerbitan Waran Seri I sebanyak 18.000.000 waran, dengan nilai nominal Rp 100 per saham dengan harga penawaran sebesar Rp 200 per saham, berdasarkan surat dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) (sekarang Otoritas Jasa Keuangan/ OJK) No. S-374/PM/2002. Seluruh saham Perusahaan telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tanggal 20 Maret 2002.

#### **9. PT Darma Henwa Tbk (DEWA)**

PT Darma Henwa Tbk yang sebelumnya bernama PT HWE Indonesia didirikan di Republik Indonesia pada tanggal 8 Oktober 1991 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1996. Kantor pusat perusahaan terletak di Bakrie Tower Lantai 8, Rasuna Epicentrum, Jl. HR. Rasuna Said, Kuningan, Setiabudi, Jakarta Selatan dan proyek-proyek utamanya berlokasi di Kalimantan.

Sesuai dengan Anggaran Dasarnya, ruang lingkup usaha Perusahaan adalah di bidang aktivitas penunjang pertambangan dan penggalian lainnya, reparasi produk logam pabrikan, mesin dan peralatan, aktivitas penyewaan dan sewa guna usaha tanpa hak opsi mesin, peralatan dan barang berwujud lainnya, konstruksi jalan dan jalan rel, konstruksi gedung, konstruksi bangunan sipil lainnya, pembongkaran dan penyiapan lahan, dan aktivitas kantor pusat.

Pada tanggal 12 September 2007, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) atas penawaran umum perdana 3.150.000.000 lembar saham biasa (20,69 % dari 15.223.750.000 lembar saham ditempatkan dan disetor penuh) dengan nilai nominal Rp100 per lembar saham dengan harga penawaran Rp335 per saham. Pada tanggal 26 September 2007, saham perusahaan dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia.

#### **10. PT Delta Dunia Makmur Tbk (DOID)**

PT Delta Dunia Makmur Tbk yang dahulu bernama PT Delta Dunia Property Tbk didirikan di Republik Indonesia pada tanggal 26 November 1990 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1992.

Perusahaan berkedudukan di Jakarta dengan kantor pusat beralamat di Pacific Century Place, Lantai 38, SCBD Lot 10 Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53, Jakarta. Berdasarkan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaann, ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah jasa, pertambangan, perdagangan, dan pembangunan.

Perusahaan menerima surat pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal – Lembaga Keuangan (BAPEPAM – LK) pada tanggal 29 Mei 2001 atas penawaran umum perdana saham biasa sejumlah 72.020.000 lembar saham (35 % dari 205.770.930 lembar saham ditempatkan dan disetor penuh) dengan nilai nominal sebesar Rp 100 per lembar saham dan ditawarkan kepada masyarakat pada harga penawaran Rp 150 per lembar saham.

#### **11. PT Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA)**

PT Dian Swastatika Sentosa Tbk didirikan di Jakarta pada tanggal 2 Agustus 1996 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1998. Kantor pusat PT Dian Swastatika Sentosa Tbk terletak di Sinar Mas Land Plaza, Tower II, lantai 24 Jl. M.H. Thamrin No. 51, Menteng, Jakarta 10350, sedangkan pembangkit tenaga listrik perusahaan berlokasi di Tangerang, Serang, dan Karawang

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi penyediaan tenaga listrik, perdagangan besar, jasa, dan pembangunan perumahan dan infrastruktur. Adapun ruang lingkup kegiatan usaha grup meliputi penyediaan tenaga listrik, perdagangan besar,

pertambangan dan perdagangan batu bara, multimedia, kehutanan dan infrastruktur.

Pada tanggal 30 November 2009, perusahaan memperoleh Pernyataan Efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan LK atau sekarang Otoritas Jasa Keuangan/ OJK) untuk melakukan penawaran umum perdana atas 100.000.000 saham perusahaan (12,98 % dari 770.552.320 lembar saham ditempatkan dan disetor penuh) dengan nilai nominal sebesar Rp 250 per lembar saham kepada masyarakat dan telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia pada tanggal 10 Desember 2009 dengan harga penawaran sebesar Rp 1.500 per lembar saham.

## 12. PT Elnusa Tbk (ELSA)

PT Elnusa Tbk didirikan dengan nama PT Elektronika Nusantara pada tanggal 25 Januari 1969 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan September 1969. Kantor pusat PT Elnusa Tbk terletak di Graha Elnusa, Lantai 16, Jl. T.B. Simatupang Kav. 1B, Jakarta Selatan.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan bergerak di bidang jasa, pengelolaan air dan air limbah, perdagangan, pertambangan, pembangunan, dan perindustrian. Saat ini, perusahaan beroperasi di bidang jasa hulu migas dan penyertaan saham pada entitas anak serta ventura bersama yang bergerak dalam berbagai bidang usaha jasa penunjang migas dan jasa distribusi dan logistik energi. Perusahaan juga beroperasi di bidang penyediaan barang dan jasa termasuk penyediaan dan pengelolaan ruang perkantoran kepada entitas anak, pihak berelasi dan pihak ketiga.

Pada tanggal 25 Januari 2008, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan menerbitkan Surat Pemberitahuan Efektif Pernyataan Pendaftaran sehubungan dengan Penawaran Umum Saham Perdana Perusahaan sebanyak 1.460.000.000 saham (20% dari 7.298.500.000 lembar saham ditempatkan dan disetor penuh). Pada tanggal 6 Februari 2008, saham Perusahaan mulai diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dengan harga penawaran perdana sebesar Rp 400 (nilai penuh) per saham.

### **13. PT Harum Energy Tbk (HRUM)**

PT Harum Energy Tbk yang pada awalnya bernama PT Asia Antrasit didirikan pada tanggal 12 Oktober 1995 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2007. Kantor pusat perusahaan terletak di Deutsche Bank Building lantai 9, Jl. Imam Bonjol No. 80, Jakarta Pusat.

Sesuai dengan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan bergerak di bidang aktivitas perusahaan holding, aktivitas jasa keuangan, pertambangan, perdagangan, industri, ketengalistirikan, dan aktivitas konsultasi manajemen. Kegiatan usaha utama perusahaan pada saat ini adalah beroperasi dan berinvestasi dalam bidang pertambangan batubara, perdagangan, dan jasa melalui entitas anak.

Pada tanggal 24 September 2010, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (sekarang OJK) untuk melakukan penawaran umum saham perdana kepada masyarakat atas 500.000.000 saham (18,52 % dari 2.700.000.000 saham ditempatkan dan disetor penuh) dengan harga penawaran sebesar Rp 5.200.

Pada tanggal 6 Oktober 2010, saham perusahaan telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia.

#### **14. PT Vale Indonesia Tbk (INCO)**

PT Vale Indonesia Tbk didirikan di Jakarta pada 25 Juli 1968 dan memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1978. Kantor pusat PT Vale

Indonesia Tbk terletak di Gedung The Energy, Lt. 31, SCBD Lot 11A, Jl.

Jend. Sudirman Kav. 52-53, Jakarta. Sedangkan pabrik PT Vale Indonesia

Tbk berada di Sorowako, Sulawesi Selatan. Sesuai dengan Anggaran Dasar

Perseroan, kegiatan utama Perseroan adalah dalam eksplorasi dan penambangan, pengolahan, penyimpanan, pengangkutan dan pemasaran nikel beserta produk mineral terkait lainnya.

Pada tahun 1990, Perseroan melakukan Penawaran Umum Saham Perdana sejumlah 49,7 juta lembar saham biasa (20% dari 248,4 juta lembar saham yang ditempatkan dan disetor penuh) dengan harga penawaran sebesar Rp 9.800. Saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia), pada tanggal 16 Mei 1990.

#### **15. PT Indika Energy Tbk (INDY)**

PT Indika Energy Tbk didirikan di Jakarta pada tanggal 19 Oktober 2000 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2004. Kantor pusat PT

Indika Energy Tbk terletak di Gedung Mitra, Lantai 11, Jl. Jenderal Gatot

Subroto Kav. 21, Jakarta. Sesuai dengan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang

lingkup kegiatan Perusahaan terutama meliputi bidang perdagangan,

pembangunan, pertambangan, pengangkutan dan jasa.

Pada tanggal 2 Juni 2008, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (sekarang OJK) untuk melakukan penawaran umum kepada masyarakat atas 937.284.000 lembar saham perusahaan (18 % dari 5.207.142.000 lembar saham yang ditempatkan dan disetor penuh) dengan harga penawaran sebesar Rp 1.950. Pada tanggal 11 Juni 2008 saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia.

#### **16. PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG)**

PT Indo Tambangraya Megah Tbk didirikan di Jakarta pada tanggal 2 September 1987. Kantor pusat PT Indo Tambangraya Megah Tbk terletak di Pondok Indah Office Tower III, Lantai 3, Jl. Sultan Iskandar Muda, Pondok Indah Kav. V-TA, Jakarta 12310. Bidang usaha utama Perusahaan adalah bidang pertambangan dan energi melalui investasi pada entitas anak usaha yang dimilikinya, yang bergerak dalam industri pertambangan batubara dan jasa pertambangan, perdagangan batubara, perdagangan minyak, pemasaran energi, dan pembangkit tenaga listrik.

Pada tanggal 18 Desember 2007, Perusahaan melakukan Penawaran Umum Perdana sebanyak 225.985.000 lembar saham (20% dari 1.129.925.000 lembar saham yang ditempatkan dan disetor penuh) dengan harga penawaran sebesar Rp 14.000. Saham-saham dalam penawaran umum perdana tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 18 Desember 2007.

#### **17. PT Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI)**

PT Resource Alam Indonesia Tbk yang pada awal didirikan bernama PT Kurnia Kapuas Utama Glue Industries (yang kemudian berubah menjadi PT Kurnia Kapuas Utama Tbk) didirikan pada tanggal 8 Juli 1981. Perusahaan berdomisili di Kabupaten Kubu Raya, Kalimantan Barat dengan lokasi pabrik di Pontianak, Kalimantan Barat dan Palembang, Sumatera Selatan.

Kantor pusat perusahaan terletak di Gedung Bumi Raya Utama, Jl. Pembangunan I No. 3, Jakarta Pusat.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha utama Perusahaan adalah menjalankan usaha di bidang pertambangan, perhutanan, pertanian, perkebunan, peternakan, perikanan, perindustrian, pengangkutan, perdagangan umum, pengadaan tenaga listrik dan industri pembangkit listrik tenaga air.

Pada tanggal 18 Mei 1991, PT Resource Alam Indonesia Tbk memperoleh Surat Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) tentang Pernyataan Pendaftaran Perusahaan dalam rangka Penawaran Umum Perdana 4.500.000 lembar saham (50% dari 9.000.000 lembar saham yang ditempatkan dan disetor penuh) dengan nilai nominal sebesar Rp 1.000 per lembar saham dengan harga penawaran sebesar Rp 5.700 per lembar saham telah dinyatakan efektif. Pada tanggal 1 Juli 1991, Perusahaan mencatatkan seluruh sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **18. PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA)**

PT Merdeka Copper Gold Tbk didirikan pada tanggal 5 September 2012 dengan nama PT Merdeka Serasi Jaya. Perusahaan ini berkedudukan di Jakarta dengan kantor pusatnya terletak di Gedung The Convergence

Indonesia Lantai 20, Kawasan Rasuna Epicentrum, Jl. H.R. Rasuna Said, Karet Kuningan, Setiabudi, Jakarta Selatan 12940, Indonesia. Perusahaan memiliki beberapa lokasi kegiatan pertambangan di Indonesia melalui entitas anak, yaitu di Banyuwangi, Pulau Wetardan Gorontalo.

Sesuai dengan Anggaran Dasar Perusahaan, lingkup kegiatan usaha Perusahaan meliputi aktivitas perusahaan holding dimana kegiatan utamanya adalah kepemilikan dan/ atau penguasaan aset dari sekelompok subsidiari, termasuk namun tidak terbatas pada yang bergerak di dalam bidang pertambangan, serta aktivitas konsultasi manajemen.

Pada tanggal 9 Juni 2015, PT Merdeka Copper Gold Tbk memperoleh Pernyataan Efektif dari Otoritas Jasa Keuangan untuk melakukan penawaran umum saham perdana sebesar 419.650.000 saham biasa (11,99 % dari 3.049.108.823 lembar saham yang ditempatkan dan disetor penuh) dengan nilai nominal Rp 100 setiap saham, yang ditawarkan kepada masyarakat dengan harga penawaran Rp 2.000 setiap saham. Saham-saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 19 Juni 2015.

#### **19. PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC)**

PT Medco Energi Internasional Tbk didirikan pada tanggal 9 Juni 1980 dan memulai kegiatan operasi komersialnya pada tanggal 13 Desember 1980. Perusahaan berdomisili di Jakarta dan kantor pusat beralamat di Lantai 53, Gedung The Energy, SCBD lot 11A, Jl. Jenderal Sudirman, Jakarta 12190.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup aktivitas perusahaan terdiri atas eksplorasi dan produksi minyak dan gas bumi dan

aktivitas energi lainnya, usaha pengeboran darat dan lepas pantai, serta melakukan investasi (langsung atau tidak langsung) pada entitas anak.

Saham Perusahaan ditawarkan perdana kepada masyarakat dan dicatatkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) (sekarang Bursa Efek Indonesia) pada tanggal 12 Oktober 1994. Penawaran perdana saham Perusahaan sejumlah 22.000.000 lembar saham (21,70 % dari 101.400.000 lembar saham yang ditempatkan dan disetor penuh) dengan nilai nominal sebesar Rp1.000 per lembar saham dan disetujui untuk dicatatkan pada tanggal 13 September 1994 oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan dengan suratnya No. S-1588/PM/1994.

## **20. PT Samindo Resources Tbk (MYOH)**

PT Samindo Resources Tbk dahulu PT Myoh Technology Tbk, didirikan pada tanggal 15 Maret 2000 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Mei 2000. Kantor pusat PT Samindo Resources Tbk terletak di Menara Mulia Lantai 16, Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 9-11 Jakarta 12930.

Sesuai dengan pasal Anggaran Dasar, Perusahaan, PT Samindo Resources Tbk bergerak di bidang investasi di bidang usaha pertambangan batubara, jasa pertambangan, perdagangan, transportasi, pertanian dan perkebunan, konstruksi, pembangkit tenaga listrik, dan perindustrian.

Pada tanggal 30 Juni 2000, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua OJK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana atas 150.000.000 saham (8,92 % dari 1.681.000.000 lembar saham yang ditempatkan dan disetor penuh) dengan nilai nominal Rp 25 per lembar saham dan dengan harga penawaran sebesar Rp 150 per lembar saham. Pada

tanggal 30 Juli 2000, seluruh saham telah dicatatkan di Bursa Efek Surabaya (sekarang Bursa Efek Indonesia).

### **21. PT J Resources Asia Pasifik Tbk (PSAB)**

PT J Resources Asia Pasifik Tbk didirikan dengan nama PT Pelita Sejahtera Abadi pada tanggal 14 Januari 2002 dan memulai usahanya secara komersial pada tanggal 1 Mei 2002. Kantor pusat perusahaan beralamat di Equity Tower, Lantai 48, Kawasan Niaga Terpadu Sudirman Lot 9, Jl. Jend. Sudirman Kav 52 - 53, Jakarta 12190.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama meliputi pertambangan dan penggalian, industri pengolahan, perdagangan besar dan eceran, konstruksi, pengangkutan dan pergudangan, dan pertanian, kehutanan dan perikanan.

Pada tanggal 31 Maret 2003, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK atau sekarang Otoritas Jasa Keuangan) untuk melakukan penawaran umum atas 30.000.000 lembar saham Perusahaan dengan harga penawaran sebesar Rp 250 per lembar saham kepada masyarakat dan telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia pada tanggal 22 April 2003.

### **22. PT Bukit Asam Tbk (PTBA)**

PT Bukit Asam Tbk didirikan pada tanggal 2 Maret 1981. Perusahaan berdomisili di Indonesia, dengan kantor pusat yang beralamat di Jl. Parigi No. 1, Tanjung Enim, Sumatera Selatan. Perusahaan dan entitas anaknya bergerak dalam bidang industri tambang batubara dan aktivitas terkait, meliputi kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan,

pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pengelolaan fasilitas dermaga khusus batu bara baik untuk keperluan sendiri maupun pihak lain, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap baik untuk keperluan sendiri ataupun pihak lain dan memberikan jasa-jasa konsultasi dan rekayasa dalam bidang yang ada hubungannya dengan industri pertambangan batubara beserta hasil olahannya, bidang pengembangan perkebunan, dan bidang pelayanan kesehatan.

Pada bulan Desember 2002, Perusahaan melakukan Penawaran Umum Saham Perdana sebanyak 346.500.000 saham (16,26 % dari 2.131.500 lembar saham yang ditempatkan dan disetor penuh) yang terdiri dari 315.000.000 saham divestasi milik negara Republik Indonesia dan 31.500.000 saham baru dengan nilai nominal Rp500 (nilai penuh) per saham dan harga penawaran Rp575 (nilai penuh) per saham. Penawaran Umum Saham Perdana tersebut dicatat di BEI pada tanggal 23 Desember 2002.

### **23. PT Petrosea Tbk (PTRO)**

PT Petrosea Tbk didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Februari 1972. Kantor pusat PT Petrosea Tbk berlokasi di Indy Bintaro Office Park, Gedung B, Jl. Boulevard Bintaro Jaya Blok B7/ A6 Sektor VII, CBD Bintaro Jaya, Kel. Pondok Jaya, Kec. Pondok Aren, Tangerang Selatan 15424 dan memiliki kantor pendukung di Jl. KM 5,5 Kariangau, RT 01, Kel. Kariangau, Balikpapan Barat, Kalimantan Timur serta di Jl. Poros Pengalengan RT 04/ RW02, Kel. Klabinain Distrik Aimas, Kabupaten Sorong, Papua Barat.

Sesuai dengan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi bidang konstruksi, jasa pertambangan dan penggalian, pengangkutan dan pergudangan, serta ketenagakerjaan. Pada tanggal 21 Mei 1990, perusahaan memperoleh pernyataan efektif untuk melakukan penawaran umum perdana atas 4.500.000 saham dari 13.500.000 saham yang ditempatkan dengan nilai nominal Rp1.000 per saham.

#### **24. PT Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS)**

PT Radiant Utama Interinsco Tbk didirikan pada tanggal 22 Agustus 1984. Perusahaan ini berdomisili di Jakarta dengan kantor pusat beralamat di Jalan Kapten Tendean No. 24, Mampang Prapatan, Jakarta. Sesuai dengan pasal Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama meliputi:

- a. Jasa Teknik instalasi dan rekayasa bidang minyak, gas bumi, dan energi
- b. Jasa setifikasi mutu
- c. Jasa survey bidang minyak, gas bumi, dan energi.

Pada tanggal 30 Juni 2006, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal/ BAPEPAM (sekarang menjadi Otoritas Jasa Keuangan) untuk melakukan penawaran umum kepada masyarakat atas 170.000.000 saham (22,08 % dari 770.000.000 saham ditempatkan dan disetor penuh) dengan nilai nominal Rp100 per saham dan harga penawaran Rp250 per saham. Pada tanggal 12 Juli 2006 dilakukan pencatatan 600.000.000 saham Perusahaan milik pemegang saham pendiri pada Bursa Efek Jakarta (sekarang menjadi Bursa Efek Indonesia).

#### **25. PT Golden Eagle Energy Tbk (SMMT)**

PT Golden Eagle Energy Tbk yang pada awalnya bernama PT The Green Pub didirikan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 1980. Perusahaan berkedudukan di Menara Rajawali lantai 7, Jl. Dr. Ide Anak Agung Gde Agung Lot 5.1, Jakarta Selatan. Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, maksud dan tujuan perusahaan adalah berusaha dalam bidang pertambangan, jasa, perdagangan, pembangunan, perindustrian, dan pengangkutan.

Pada tanggal 28 Januari 2000, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Bapepam dengan suratnya No. S-89/PM/2000, untuk melakukan penawaran saham perdana kepada masyarakat dengan nominal Rp500 per lembar saham dan harga penawaran Rp500 per lembar saham. Total saham Perusahaan sejumlah 20.000.000 saham dicatatkan pada Bursa Efek Surabaya pada tanggal 29 Februari 2000.

#### **26. PT SMR Utama Tbk (SMRU)**

PT SMR Utama Tbk yang awalnya bernama PT Dwi Satria Jaya didirikan pada tanggal 11 November 2003. Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar, ruang lingkup kegiatan Perusahaan antara lain bergerak dalam bidang perdagangan, jasa, industri, pengangkutan, perbengkelan dan pembangunan.

Pada tanggal 30 September 2011, perusahaan telah memperoleh Surat Pernyataan Efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) untuk melakukan penawaran umum perdana saham sejumlah 500.000.000 saham (33,33 % dari 1.500.000.000 lembar saham yang ditempatkan dan disetor penuh) dengan nilai nominal sebesar

Rp 100 per lembar saham kepada masyarakat melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham tersebut ditawarkan pada harga sebesar Rp 600 per saham.

#### **27. PT Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA)**

PT Toba Bara Sejahtera Tbk didirikan di Indonesia dengan nama PT Buana Persada Gemilang pada tanggal 3 Agustus 2007 dan memulai kegiatan komersialnya di tahun 2010. Kantor pusat perusahaan beralamat di Treasury Tower Lantai 33, District 8, SCBD Lot 28, Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, Jakarta.

Berdasarkan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah di bidang perdagangan, konstruksi (termasuk pertambangan dan pengadaan listrik, gas, uap/air panas dan udara dingin), industri pengolahan, pengangkutan dan pergudangan serta aktivitas profesional, ilmiah dan teknis (jasa). Kegiatan utama Perusahaan saat ini adalah investasi di bidang pertambangan batubara, perkebunan kelapa sawit dan sedang mengembangkan usahanya sebagai produsen pembangkit listrik mandiri melalui entitas anak.

Pada tanggal 27 Juni 2012, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan untuk melakukan penawaran umum kepada masyarakat sebanyak 210.681.000 lembar saham. Saham yang ditawarkan merupakan 10,47% dari 2.012.491.000 lembar saham yang ditempatkan dan disetor penuh. Sejak tanggal 6 Juli 2012, saham Perusahaan telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia dengan harga penawaran sebesar Rp 1.900 per lembar saham.

## 4.2. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menunjukkan jumlah data ( $n$ ) yang digunakan dalam penelitian serta digunakan untuk menunjukkan nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing masing variabel penelitian. Pada penelitian ini dilakukan pengujian mengenai pengaruh struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham perusahaan yang diukur menggunakan harga saham penutupan (*closing price*) dengan *financial distress* yang diukur menggunakan Altman Z-Score sebagai variabel mediasi (*intervening*) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2020 dan kemudian diperoleh hasil pengolahan statistik deskriptif sebagai berikut.

### 4.2.1. Struktur Modal

Struktur modal adalah proporsi pendanaan perusahaan yang berupa utang dan ekuitas. Dalam penelitian ini, struktur modal diproksikan oleh DER (*Debt to Equity Ratio*), yang mencerminkan besarnya proporsi utang yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai usahanya dibandingkan dengan ekuitas (modal sendiri). DER merupakan perbandingan (rasio) antara utang dengan ekuitas yang berfungsi untuk mengetahui bagaimana struktur modal perusahaan.

Berdasarkan data yang terkumpul, dapat diperoleh gambaran terkait statistik deskriptif terhadap DER (*Debt to Equity Ratio*) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tersaji dalam tabel berikut.

Tabel 4.1

Deskriptif Variabel DER (*Debt to Equity Ratio*)

No	Perusahaan	DER					Rata-rata
		2015	2016	2017	2018	2019	
1	ADRO	0,7771	0,7228	0,6654	0,6410	0,8118	0,7236
2	ANTM	0,6573	0,6287	0,6232	0,6873	0,6652	0,6523
3	ARII	3,2868	4,8669	7,2247	34,0556	6,9020	11,2672
4	BIPI	2,4029	3,3001	2,8089	2,2290	2,4488	2,6379
5	BRMS	0,8177	0,6866	0,5357	0,3311	0,3703	0,5483
6	BSSR	0,6567	0,4447	0,4019	0,6310	0,4718	0,5212
7	BYAN	4,4476	3,3831	0,7238	0,6973	1,0644	2,0632
8	CITA	1,1640	1,8315	1,9287	1,1795	0,9171	1,4041
9	DEWA	0,6595	0,6939	0,7657	0,7985	1,3457	0,8527
10	DOID	8,7858	5,9762	4,3372	3,5279	3,2125	5,1679
11	DSSA	0,8910	0,7396	0,8820	1,2380	1,2703	1,0042
12	ELSA	0,6726	0,4563	0,5909	0,7142	0,9026	0,6673
13	HRUM	0,1084	0,1630	0,1606	0,2046	0,1187	0,1511
14	INCO	0,2482	0,2131	0,2007	0,1692	0,1447	0,1952
15	INDY	1,5861	1,4589	2,2607	2,2559	2,4579	2,0039
16	ITMG	0,4120	0,3332	0,4180	0,4877	0,3670	0,4036
17	KKGI	0,2837	0,1694	0,1854	0,3524	0,3531	0,2688
18	MDKA	0,1167	0,9124	0,9570	0,8899	0,8145	0,7381
19	MEDC	3,1474	3,0394	2,6793	2,7862	3,4288	3,0162
20	MYOH	0,7272	0,3700	0,3270	0,3276	0,3098	0,4123
21	PSAB	1,6141	1,4933	1,6320	1,4775	1,8017	1,6037
22	PTBA	0,8190	0,7604	0,5933	0,4858	0,4166	0,6150
23	PTRO	1,3860	1,3082	1,4468	1,9068	1,5924	1,5280
24	RUIS	2,2261	1,7219	1,5227	1,4396	1,8900	1,7601
25	SMMT	0,7859	0,6704	0,7304	0,6995	0,1490	0,6070
26	SMRU	1,1456	1,4571	0,9828	0,9916	1,1654	1,1485
27	TOBA	0,8204	0,7705	0,9928	1,3276	1,4027	1,0628
	Rata-Rata	1,5054	1,4286	1,3547	2,3160	1,3628	1,5935
	Standar Deviasi	1,7929	1,4678	1,5201	6,3967	1,4306	2,2128
	Tertinggi	8,7858	5,9762	7,2247	34,0556	6,9020	11,2672
	Terendah	0,1084	0,1630	0,1606	0,1692	0,1187	0,1511

Sumber: Data laporan keuangan perusahaan diolah, 2021.

Berdasarkan Tabel 4.1, dapat diketahui bahwa selama periode 2015-2019, DER (*Debt to Equity Ratio*) dari perusahaan sampel mengalami naik turun atau berfluktuasi. Nilai rata-rata perusahaan sampel selama periode penelitian sebesar 1,5935 dengan standar deviasi 2,2128. Perusahaan dengan DER tertinggi adalah ARII yaitu sebesar 11,2672 sedangkan perusahaan dengan DER terendah adalah HRUM yaitu sebesar 0,1511. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan pada sampel menggunakan lebih banyak utang dibandingkan dengan ekuitas dalam pendanaan usahanya.

Pada tahun 2015, diketahui bahwa rata-rata industri DER sebesar 1,5054 dengan standar deviasi 1,7929. Perusahaan dengan DER terbesar pada tahun 2015 adalah DOID yaitu sebesar 8,7858 sedangkan perusahaan dengan DER terkecil pada tahun 2015 adalah HRUM yaitu sebesar 0,1084. Perusahaan dengan DER di bawah rata-rata industri pada tahun 2015 ada sebanyak 19 perusahaan yang terdiri atas ADRO, ANTM, BRMS, BSSR, CITA, DEWA, DSSA, ELSA, HRUM, INCO, ITMG, KKGI, MDKA, MYOH, PTBA, PTRO, SMMT, SMRU, dan TOBA. Sedangkan perusahaan dengan DER di atas rata-rata industri pada tahun 2015 ada sebanyak 8 perusahaan yang terdiri atas ARII, BIPI, BYAN, DOID, INDY, MEDC, PSAB, dan RUIS.

Pada tahun 2016, diketahui bahwa rata-rata industri DER sebesar 1,4286 dengan standar deviasi 1,4678. Perusahaan dengan DER terbesar pada tahun 2016 adalah DOID yaitu sebesar 5,9762 sedangkan perusahaan dengan DER terkecil pada tahun 2016 adalah HRUM yaitu sebesar 0,1630. Perusahaan dengan DER di bawah rata-rata industri pada tahun 2016 ada sebanyak 17 perusahaan yang terdiri atas ADRO, ANTM, BRMS, BSSR, DEWA, DSSA, ELSA, HRUM, INCO, ITMG, KKGI,

MDKA, MYOH, PTBA, PTRO, SMMT, dan TOBA. Sedangkan perusahaan dengan DER di atas rata-rata industri pada tahun 2016 ada sebanyak 10 perusahaan yang terdiri atas ARII, BIPI, BYAN, CITA, DOID, INDY, MEDC, PSAB, RUIS, dan SMRU.

Pada tahun 2017, diketahui bahwa rata-rata industri DER sebesar 1,3547 dengan standar deviasi 1,5201. Perusahaan dengan DER terbesar pada tahun 2017 adalah ARII yaitu sebesar 7,2247 sedangkan perusahaan dengan DER terkecil pada tahun 2017 adalah HRUM yaitu sebesar 0,1606. Perusahaan dengan DER di bawah rata-rata industri pada tahun 2017 ada sebanyak 18 perusahaan yang terdiri atas ADRO, ANTM, BRMS, BSSR, BYAN, DEWA, DSSA, ELSA, HRUM, INCO, ITMG, KKGI, MDKA, MYOH, PTBA, SMMT, SMRU, dan TOBA. Sedangkan perusahaan dengan DER di atas rata-rata industri pada tahun 2017 ada sebanyak 9 perusahaan yang terdiri atas ARII, BIPI, CITA, DOID, INDY, MEDC, PSAB, PTRO, dan RUIS.

Pada tahun 2018, diketahui bahwa rata-rata industri DER sebesar 2,3160 dengan standar deviasi 6,3967. Perusahaan dengan DER terbesar pada tahun 2018 adalah ARII yaitu sebesar 34,0556 sedangkan perusahaan dengan DER terkecil pada tahun 2018 adalah INCO yaitu sebesar 0,1692. Perusahaan dengan DER di bawah rata-rata industri pada tahun 2018 ada sebanyak 24 perusahaan yang terdiri atas ADRO, ANTM, BIPI, BRMS, BSSR, BYAN, CITA, DEWA, DSSA, ELSA, HRUM, INCO, INDY, ITMG, KKGI, MDKA, MYOH, PSAB, PTBA, PTRO, RUIS, SMMT, SMRU, dan TOBA. Sedangkan perusahaan dengan DER di atas rata-rata industri pada tahun 2018 ada sebanyak 3 perusahaan yang terdiri atas ARII, DOID, dan MEDC.

Pada tahun 2019, diketahui bahwa rata-rata industri DER sebesar 1,3628 dengan standar deviasi 1,4306. Perusahaan dengan DER terbesar pada tahun 2019 adalah ARII yaitu sebesar 6,9020 sedangkan perusahaan dengan DER terkecil pada tahun 2019 adalah HRUM yaitu sebesar 0,1187. Perusahaan dengan DER di bawah rata-rata industri pada tahun 2019 ada sebanyak 18 perusahaan yang terdiri atas ADRO, ANTM, BRMS, BSSR, BYAN, CITA, DEWA, DSSA, ELSA, HRUM, INCO, ITMG, KKGI, MDKA, MYOH, PTBA, SMMT, dan SMRU. Sedangkan perusahaan dengan DER di atas rata-rata industri pada tahun 2019 ada sebanyak 9 perusahaan yang terdiri atas ARII, BIPI, DOID, INDY, MEDC, PSAB, PTRO, RUIS, dan TOBA.

Berdasarkan informasi tersebut, dapat diketahui bahwa rata-rata DER pada perusahaan sektor pertambangan periode tahun 2015 hingga 2019 mengalami fluktuasi dan memiliki nilai lebih dari satu. Nilai DER yang lebih dari satu menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang daripada ekuitas dalam pendanaan usahanya. Semakin besar nilai DER, maka semakin besar utang yang digunakan oleh perusahaan dalam mendanai usahanya dan semakin kecil nilai DER, maka semakin kecil besarnya utang yang digunakan oleh perusahaan dalam mendanai usahanya.

#### **4.2.2. Financial Distress**

*Financial distress* adalah kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini *financial distress* diproksikan dengan Altman Z-Score yang merupakan metode untuk memprediksi

keberlangsungan hidup suatu perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan yang umum dan pemberian bobot yang berbeda satu dengan yang lainnya. Dalam memprediksi *financial distress* dengan menggunakan Altman Z-Score, Altman membaginya menjadi 3 kondisi, yaitu:

- a. Jika nilai  $Z < 1,1$  , maka perusahaan berada di zona bahaya (*distress zone*), yakni perusahaan dalam kondisi bangkrut (mengalami kesulitan keuangan dan risiko yang tinggi).
- b. Jika nilai  $Z 1,1 < Z < 2,6$  , maka perusahaan berada di zona abu-abu (*grey zone*), yakni perusahaan dalam kondisi rawan dan mengalami masalah keuangan yang perlu ditangani dengan tepat dan cepat.
- c. Jika nilai  $Z > 2,6$  , maka perusahaan berada di zona aman (*safe zone*), yakni perusahaan dalam kondisi sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi.

Berdasarkan data yang terkumpul, diperoleh gambaran statistik deskriptif *financial distress* yang diprosikan oleh Altman Z-Score pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI yang tersaji dalam tabel berikut:

**Tabel 4.2**

**Deskriptif Variabel Altman Z-Score**

No	Perusahaan	Altman Z-Score					Rata-rata
		2015	2016	2017	2018	2019	
1	ADRO	3,1688	3,8082	4,6220	4,1794	3,7707	3,9098
2	ANTM	2,5595	2,9590	2,4758	2,6278	3,1012	2,7446
3	ARII	-3,6302	-4,3187	-3,8063	-4,8924	-4,5890	-4,2473
4	BIPI	-1,6510	-3,1239	-1,3813	-0,5701	0,6856	-1,2081
5	BRMS	-1,4037	-4,0333	0,0022	-1,7873	-1,4845	-1,7413
6	BSSR	3,3638	4,8938	8,1116	5,6523	4,9386	5,3920
7	BYAN	0,3354	1,4724	5,5750	7,6532	3,5310	3,7134
8	CITA	0,2656	0,6735	-0,3711	2,0511	3,3422	1,1923



**Tabel 4.2**  
**Deskriptif Variabel Altman Z-Score**  
**(Lanjutan)**

No	Perusahaan	Altman Z-Score					Rata-rata
		2015	2016	2017	2018	2019	
9	DEWA	1,4056	1,0931	0,5250	0,3390	0,4925	0,7711
10	DOID	1,7066	1,4391	2,1273	2,3148	1,2640	1,7704
11	DSSA	2,1892	3,1865	3,2194	2,3844	2,2794	2,6518
12	ELSA	4,3828	5,2352	4,3299	4,4099	3,9587	4,4633
13	HRUM	14,4898	11,5032	12,6481	10,4822	14,3947	12,7036
14	INCO	7,7412	8,3888	8,6451	9,9705	11,0706	9,1632
15	INDY	2,0122	2,1692	2,9027	3,0469	2,4943	2,5251
16	ITMG	5,8074	7,2508	7,9452	6,9098	6,5496	6,8926
17	KKGI	8,8553	12,5649	12,1527	6,6513	7,5193	9,5487
18	MDKA	8,7470	1,4230	2,4825	2,1484	2,3715	3,4345
19	MEDC	1,8354	2,0960	2,3010	2,2135	2,2335	2,1359
20	MYOH	5,9099	8,4604	8,1288	9,7493	9,6883	8,3873
21	PSAB	0,4771	1,0477	1,2881	1,3992	0,1612	0,8746
22	PTBA	3,7490	3,8397	6,1125	6,5285	3,5907	4,7641
23	PTRO	2,6631	3,3072	3,0989	3,3056	3,3641	3,1478
24	RUIS	2,1378	1,7735	2,1431	2,5946	2,0092	2,1316
25	SMMT	0,3369	0,2833	0,9733	1,5965	7,0184	2,0417
26	SMRU	-0,9188	-0,0493	0,1587	1,0617	-0,8483	-0,1192
27	TOBA	3,3562	2,5488	3,5082	3,1706	2,1577	2,9483
Rata-Rata		2,9590	2,9590	3,7007	3,5256	3,5209	3,3330
Standar Deviasi		3,8104	4,0728	3,9372	3,5769	3,9535	3,6599
Tertinggi		14,4898	12,5649	12,6481	10,4822	14,3947	12,7036
Terendah		-3,6302	-4,3187	-3,8063	-4,8924	-4,5890	-4,2473

Sumber: Data laporan keuangan perusahaan diolah, 2021.

Berdasarkan Tabel 4.2, dapat diketahui bahwa selama periode 2015-2019, rata-rata nilai Altman Z-Score mengalami naik turun. Nilai rata-rata Altman Z-Score perusahaan sampel penelitian selama periode 2015-2019 sebesar 3,333 dengan standar deviasi 3,6599. Hal ini mengindikasikan bahwa selama periode 2015-2019 rata-rata perusahaan pada sampel berada dalam kondisi yang sehat sehingga



kemungkinan terjadi kebangkrutannya kecil karena rata-rata nilai Altman Z-Score selama 2015-2019 lebih besar dari 2,6. Perusahaan dengan nilai Altman Z-Score tertinggi adalah HRUM yaitu sebesar 12,7036. Sedangkan perusahaan dengan nilai Altman Z-Score terendah adalah ARII yaitu sebesar -4,2473. Berdasarkan rata-rata dari tahun 2015 hingga 2019, perusahaan sampel dapat dibedakan menurut hasil nilai Altman Z-Score sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang berada pada zona bahaya (*distress zone*) terdiri dari 6 perusahaan, yaitu ARII, BIPI, BRMS, DEWA, PSAB, dan SMRU.
- b. Perusahaan yang berada pada zona abu-abu (*grey zone*) terdiri dari 6 perusahaan, yaitu CITA, DOID, INDY, MEDC, RUIS, dan SMMT.
- c. Perusahaan yang berada pada zona aman (*safe zone*) terdiri dari 15 perusahaan, yaitu ADRO, ANTM, BSSR, BYAN, DSSA, ELSA, HRUM, INCO, ITMG, KKG, MDKA, MYOH, PTBA, PTRO, dan TOBA.

Pada tahun 2015, rata-rata nilai Altman Z-score adalah sebesar 2,959 dengan standar deviasi sebesar 3,8104. Hal ini mengindikasikan bahwa pada tahun 2015 rata-rata perusahaan pada sampel berada dalam kondisi yang sehat sehingga kemungkinan terjadi kebangkrutannya kecil karena rata-rata nilai Altman Z-Score pada tahun 2015 lebih besar dari 2,6. Perusahaan dengan nilai Altman Z-score terbesar pada tahun 2015 adalah HRUM yaitu sebesar 14,4898, sedangkan perusahaan dengan nilai Altman Z-Score terkecil pada tahun 2015 adalah ARII yaitu sebesar -3,6302. Berdasarkan ketentuan Altman Z-Score, kondisi perusahaan sampel pada tahun 2015 dapat dibagi menjadi 3 kondisi sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang berada pada zona bahaya (*distress zone*) terdiri dari 8 perusahaan, yaitu ARII, BIPI, BRMS, BYAN, CITA, PSAB, SMMT, dan SMRU.
- b. Perusahaan yang berada pada zona abu-abu (*grey zone*) terdiri dari 7 perusahaan, yaitu ANTM, DEWA, DOID, DSSA, INDY, MEDC, dan RUIS.
- c. Perusahaan yang berada pada zona aman (*safe zone*) terdiri dari 12 perusahaan, yaitu ADRO, BSSR, ELSA, HRUM, INCO, ITMG, KKGI, MDKA, MYOH, PTBA, PTRO, dan TOBA.

Pada tahun 2016, rata-rata nilai Altman Z-Score adalah sebesar 2,959 dengan standar deviasi sebesar 4,078. Hal ini mengindikasikan bahwa pada tahun 2016 rata-rata perusahaan pada sampel berada dalam kondisi yang sehat sehingga kemungkinan terjadi kebangkrutannya kecil karena rata-rata nilai Altman Z-Score pada tahun 2016 lebih besar dari 2,6. Perusahaan dengan nilai Altman Z-Score terbesar pada tahun 2016 adalah KKGI, yaitu sebesar 12,5649, sedangkan perusahaan dengan nilai Altman Z-Score terkecil pada tahun 2016 adalah ARII yaitu sebesar -4,3187. Berdasarkan ketentuan Altman Z-Score, kondisi perusahaan sampel pada tahun 2016 dapat dibagi menjadi 3 kondisi sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang berada pada zona bahaya (*distress zone*) terdiri dari 8 perusahaan, yaitu ARII, BIPI, BRMS, CITA, DEWA, PSAB, SMMT, dan SMRU.
- b. Perusahaan yang berada pada zona abu-abu (*grey zone*) terdiri dari 7 perusahaan, yaitu BYAN, DOID, INDY, MDKA, MEDC, RUIS, dan TOBA.

- c. Perusahaan yang berada pada zona aman (*safe zone*) terdiri dari 12 perusahaan, yaitu ADRO, ANTM, BSSR, DSSA, ELSA, HRUM, INCO, ITMG, KKGI, MYOH, PTBA, dan PTRO.

Pada tahun 2017, rata-rata nilai Altman Z-Score adalah sebesar 3,7007 dengan standar deviasi sebesar 3,9372. Hal ini mengindikasikan bahwa pada tahun 2017 rata-rata perusahaan pada sampel berada dalam kondisi yang sehat sehingga kemungkinan terjadi kebangkrutannya kecil karena rata-rata nilai Altman Z-Score pada tahun 2017 lebih besar dari 2,6. Perusahaan dengan nilai Altman Z-Score terbesar pada tahun 2017 adalah HRUM, yaitu sebesar 12,6481, sedangkan perusahaan dengan nilai Altman Z-Score terkecil pada tahun 2017 adalah ARII, yaitu sebesar -3,8063. Berdasarkan ketentuan Altman Z-Score, kondisi perusahaan sampel pada tahun 2017 dapat dibagi menjadi 3 kondisi sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang berada pada zona bahaya (*distress zone*) terdiri dari 7 perusahaan, yaitu ARII, BIPI, BRMS, CITA, DEWA, SMMT, dan SMRU.
- b. Perusahaan yang berada pada zona abu-abu (*grey zone*) terdiri dari 6 perusahaan, yaitu ANTM, DOID, MDKA, MEDC, PSAB, dan RUIS.
- c. Perusahaan yang berada pada zona aman (*safe zone*) terdiri dari 14 perusahaan, yaitu ADRO, BSSR, BYAN, DSSA, ELSA, HRUM, INCO, INDY, ITMG, KKGI, MYOH, PTBA, PTRO, dan TOBA.

Pada tahun 2018, rata-rata nilai Altman Z-Score adalah sebesar 3,5256 dengan standar deviasi sebesar 3,5769. Hal ini mengindikasikan bahwa pada tahun 2018 rata-rata perusahaan pada sampel berada dalam kondisi yang sehat sehingga kemungkinan terjadi kebangkrutannya kecil karena rata-rata nilai Altman Z-Score

pada tahun 2018 lebih besar dari 2,6. Perusahaan dengan nilai Altman Z-Score terbesar pada tahun 2018 adalah HRUM, yaitu sebesar 10,4822, sedangkan perusahaan dengan nilai Altman Z-Score terkecil pada tahun 2018 adalah ARII, yaitu sebesar -4,8924. Berdasarkan ketentuan Altman Z-Score, kondisi perusahaan sampel pada tahun 2018 dapat dibagi menjadi 3 kondisi sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang berada pada zona bahaya (*distress zone*) terdiri dari 5 perusahaan, yaitu ARII, BIPI, BRMS, DEWA, dan SMRU.
- b. Perusahaan yang berada pada zona abu-abu (*grey zone*) terdiri dari 8 perusahaan, yaitu CITA, DOID, DSSA, MDKA, MEDC, PSAB, RUIS, dan SMMT.
- c. Perusahaan yang berada pada zona aman (*safe zone*) terdiri dari 14 perusahaan, yaitu ADRO, ANTM, BSSR, BYAN, ELSA, HRUM, INCO, INDY, ITMG, KKG, MYOH, PTBA, PTRO, dan TOBA.

Pada tahun 2019, rata-rata nilai Altman Z-Score adalah sebesar 3,5209 dengan standar deviasi sebesar 3,9535. Hal ini mengindikasikan bahwa pada tahun 2019 rata-rata perusahaan pada sampel berada dalam kondisi yang sehat sehingga kemungkinan terjadi kebangkrutannya kecil karena rata-rata nilai Altman Z-Score pada tahun 2019 lebih besar dari 2,6. Perusahaan dengan nilai Altman Z-Score terbesar pada tahun 2019 adalah HRUM, yaitu sebesar 14,3947, sedangkan perusahaan dengan nilai Altman Z-Score terkecil pada tahun 2019 adalah ARII, yaitu sebesar -4,589. Berdasarkan ketentuan Altman Z-Score, kondisi perusahaan sampel pada tahun 2019 dapat dibagi menjadi 3 kondisi sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang berada pada zona bahaya (*distress zone*) terdiri dari 6 perusahaan, yaitu ARII, BIPI, BRMS, DEWA, PSAB, dan SMRU.

- b. Perusahaan yang berada pada zona abu-abu (*grey zone*) terdiri dari 7 perusahaan, yaitu DOID, DSSA, INDY, MDKA, MEDC, RUIS, dan TOBA.
- c. Perusahaan yang berada pada zona aman (*safe zone*) terdiri dari 14 perusahaan, yaitu ADRO, ANTM, BSSR, BYAN, CITA, ELSA, HRUM, INCO, ITMG, KKGI, MYOH, PTBA, PTRO, dan SMMT.

### 4.2.3. Harga Saham

Harga saham adalah harga yang terbentuk sesuai permintaan dan penawaran di pasar jual beli saham. Jika permintaan terhadap suatu saham meningkat, maka harga saham tersebut akan naik, sedangkan jika permintaan terhadap suatu saham menurun, maka harga saham tersebut akan menurun. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan (*closing price*) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 - 2020.

Berdasarkan data yang terkumpul, diperoleh gambaran statistik deskriptif harga saham penutupan (*closing price*) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 – 2020 yang tersaji dalam tabel berikut:

**Tabel 4.3**

**Deskriptif Variabel Harga Saham**

No.	Perusahaan	CLOSING PRICE					Rata-rata
		2016	2017	2018	2019	2020	
1	ADRO	1.695	1.860	1.215	1.555	1.430	1.551
2	ANTM	895	625	4.590	840	1.935	1.777
3	ARII	520	980	900	705	396	700
4	BIPI	71	71	50	50	50	58
5	BRMS	67	66	50	52	78	63
6	BSSR	1.410	2.100	2.340	1.820	1.695	1.873



**Tabel 4.3**  
**Deskriptif Variabel Harga Saham**  
**(Lanjutan)**

No.	Perusahaan	CLOSING PRICE					Rata-rata
		2016	2017	2018	2019	2020	
7	BYAN	6.000	10.600	19.875	15.900	15.475	13.570
8	CITA	900	710	1.840	1.750	2.980	1.636
9	DEWA	50	50	50	50	50	50
10	DOID	510	715	525	280	352	476
11	DSSA	5.550	13.900	13.500	13.875	16.000	12.565
12	ELSA	420	372	344	306	352	359
13	HRUM	2.140	2.050	1.400	1.320	2.980	1.978
14	INCO	2.820	2.890	3.260	3.640	5.100	3.542
15	INDY	705	3.060	1.585	1.195	1.730	1.655
16	ITMG	16.875	20.700	20.250	11.475	13.850	16.630
17	KKGI	1.500	324	354	236	266	536
18	MDKA	2.000	2.140	3.500	1.070	2.430	2.228
19	MEDC	1.320	890	685	865	590	870
20	MYOH	630	700	1.045	1.295	1.300	994
21	PSAB	244	179	202	260	264	230
22	PTBA	12.500	2.460	4.300	2.660	2.810	4.946
23	PTRO	720	1.660	1.785	1.605	1.930	1.540
24	RUIS	236	232	260	248	274	250
25	SMMT	149	133	160	123	116	136
26	SMRU	340	482	650	50	50	314
27	TOBA	1.245	2.070	1.620	358	520	1.163
Rata-Rata		2.278	2.667	3.198	2.355	2.778	2.655,2
Standar Deviasi		3.916	4.778	5.539	4.240	4.620	4.365
Tertinggi		16.875	20.700	20.250	15.900	16.000	16.630
Terendah		50	50	50	50	50	50

Sumber: Data laporan keuangan perusahaan diolah, 2021.

Berdasarkan Tabel 4.3, dapat diketahui bahwa selama periode 2016-2020, harga saham penutupan (*closing price*) perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami fluktuasi. Nilai rata-rata perusahaan sampel penelitian selama periode 2016-2020 sebesar 2.655,2 dengan standar deviasi 4.365.

Perusahaan dengan rata-rata harga saham tertinggi adalah ITMG yaitu sebesar 16.630, sedangkan perusahaan dengan harga saham terendah adalah DEWA yaitu sebesar 50.

Pada tahun 2016, diketahui bahwa rata-rata harga saham penutupan (*closing price*) pada perusahaan sampel sebesar 2.278 dengan standar deviasi 3.916.

Perusahaan dengan harga saham terbesar pada tahun 2016 adalah ITMG yaitu sebesar 16.875 sedangkan perusahaan dengan harga saham terendah pada tahun 2016 adalah DEWA yaitu sebesar 50.

Pada tahun 2017, diketahui bahwa rata-rata harga saham penutupan (*closing price*) pada perusahaan sampel sebesar 2.667 dengan standar deviasi 4.778.

Perusahaan dengan harga saham terbesar pada tahun 2017 adalah ITMG yaitu sebesar 20.700 sedangkan perusahaan dengan harga saham terendah pada tahun 2017 adalah DEWA yaitu sebesar 50.

Pada tahun 2018, diketahui bahwa rata-rata harga saham penutupan (*closing price*) pada perusahaan sampel sebesar 3.198 dengan standar deviasi 5.539.

Perusahaan dengan harga saham terbesar pada tahun 2018 adalah ITMG yaitu sebesar 20.250 sedangkan perusahaan dengan harga saham terendah pada tahun 2018 adalah BIPI, DEWA, dan BRMS yaitu sebesar 50.

Pada tahun 2019, diketahui bahwa rata-rata harga saham penutupan (*closing price*) pada perusahaan sampel sebesar 2.355 dengan standar deviasi 4.240.

Perusahaan dengan harga saham terbesar pada tahun 2019 adalah BYAN yaitu sebesar 15.900 sedangkan perusahaan dengan harga saham terendah pada tahun 2019 adalah BIPI, DEWA, dan SMRU yaitu sebesar 50.

Pada tahun 2020, diketahui bahwa rata-rata harga saham penutupan (*closing price*) pada perusahaan sampel sebesar 2.778 dengan standar deviasi 4.620.

Perusahaan dengan harga saham terbesar pada tahun 2020 adalah DSSA yaitu sebesar 16.000 sedangkan perusahaan dengan harga saham terendah pada tahun 2020 adalah BIPI, DEWA, dan SMRU yaitu sebesar 50.

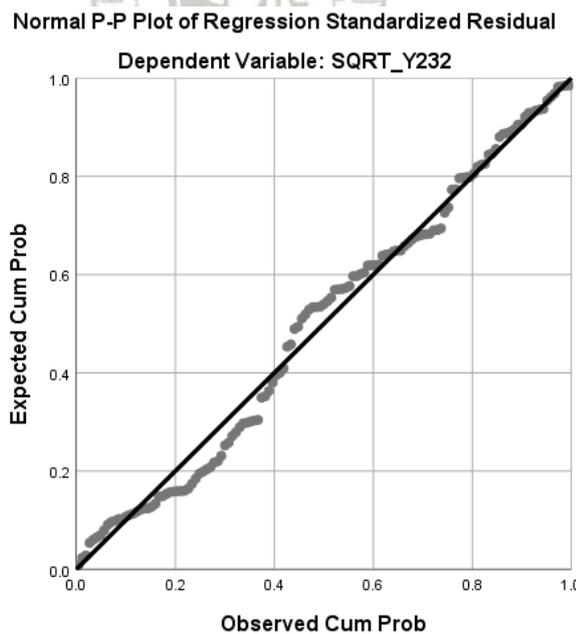
### 4.3. Uji Asumsi Klasik

#### 4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas (*independen*), variabel terikat (*dependen*), dan variabel mediasi (*intervening*) terdistribusi secara normal atau tidak. Untuk melakukan uji normalitas, penelitian ini menggunakan metode analisis grafik dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik (*probability plot*) dan uji statistik dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov.

Gambar 4.1

#### Hasil Uji Normalitas



Sumber: Output SPSS, 2021

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		135
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	10.44870349
Most Extreme Differences	Absolute	.071
	Positive	.071
	Negative	-.063
Test Statistic		.071
Asymp. Sig. (2-tailed)		.093 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

*Sumber: Output SPSS, 2021*

Berdasarkan Gambar 4.1, dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal. Hasil tersebut juga didukung oleh hasil uji statistik dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnof pada Tabel 4.4 yang menunjukkan bahwa nilai sig. sebesar 0,093 atau lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal dan asumsi normalitas terpenuhi.

#### 4.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastitas dan jika berbeda disebut Heteroskesdatistas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya Heteroskedastisitas dapat dilihat melalui grafik plot antara nilai

prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.

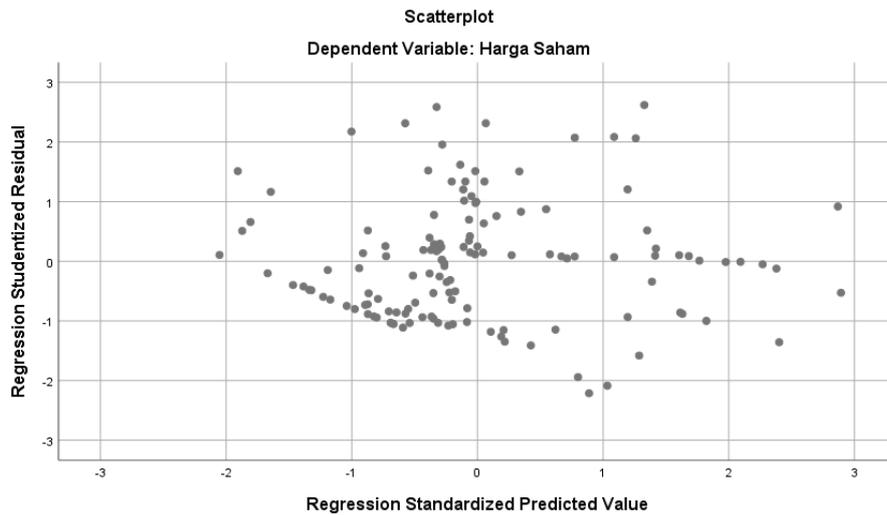
Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual ( $Y$  prediksi –  $Y$  sesungguhnya) yang telah di-*studentized*. Adapun dasar analisis yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini ditunjukkan sebagai berikut:

**Gambar 4.2**

**Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Sumber: Output SPSS, 2021

Dari grafik scatterplots pada gambar 4.2, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu, serta tersebar baik di atas maupun



di bawah angka 0 pada sumbu Y. Berdasarkan hasil analisis tersebut, data dalam penelitian ini dinyatakan homoskedastisitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 4.3.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan Uji Durbin-Watson (DW test). Hasil dari Uji Durbin-Watson (DW test) yaitu sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Durbin – Watson**

<b>Model Summary<sup>b</sup></b>	
Model	Durbin-Watson
1	1.965

a. Predictors: (Constant), Financial Distress, Struktur Modal

b. Dependent Variable: Harga Saham

*Sumber: Output SPSS, 2021*

Berdasarkan hasil Uji Durbin-Watson pada Tabel 4.5, maka diketahui bahwa nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,965. Jumlah sampel sebesar 135 ( $n = 135$ ) dan jumlah variabel bebas adalah 2 ( $k=2$ ), maka batas atas ( $du$ ) adalah sebesar 1,749 dan batas bawah ( $dl$ ) 1,6889. Untuk mengukur ada atau tidaknya autokorelasi yaitu dengan ketentuan  $du < dw < 4-du$ , sehingga diperoleh hasil  $1,749 < 1,965 < 4 - 1,749$  atau  $1,749 < 1,965 < 2,251$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

#### 4.4. Analisis Jalur

Dari pengujian asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal, tidak terdapat masalah heteroskedastisitas, dan tidak terdapat autokorelasi sehingga memenuhi syarat untuk dilakukannya analisis jalur. Analisis jalur (*path analysis*) merupakan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Analisis jalur digunakan untuk menganalisis hubungan sebab dan akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel terikat, baik secara langsung maupun melalui variabel perantara (variabel *intervening*). Sehingga dalam penelitian ini terdapat tiga jenis variabel, yakni Variabel bebas (variabel independen) berupa struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), variabel mediasi (variabel *intervening*) berupa *financial distress* yang diukur dengan Altman Z-Score, dan variabel terikat (variabel dependen) berupa harga saham yang diukur dengan *closing price*.

Berikut merupakan hasil pengolahan data penelitian dengan menggunakan program SPSS 25:

##### 1. Hasil Regresi Persamaan Pertama

Tabel 4.6

Hasil Regresi Persamaan Pertama

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	4.111	.339		12.114	.000
Struktur Modal	-.488	.096	-.403	-5.073	.000

a. Dependent Variable: Financial Distress

Sumber: Output SPSS, 2021



Berdasarkan hasil SPSS didapatkan persamaan berikut:

$$M = 4,111 - 0,488X$$

Keterangan:

M = Altman Z-Score

X = *Debt to Equity Ratio* (DER)

Adapun interpretasi dari persamaan tersebut adalah sebagai berikut:

a.  $e_1 = 4,111$

Berdasarkan tabel 4.6 dan persamaan tersebut dapat diketahui bahwa konstanta dalam persamaan tersebut sebesar 4,111 yang berarti bahwa jika variabel struktur modal yang diproksikan oleh DER sama dengan nol, maka terdapat nilai Altman Z-Score sebesar 4,111.

b.  $a = -0,488$

Berdasarkan tabel 4.6 dan persamaan tersebut dapat diketahui bahwa a atau nilai parameter dari DER terhadap Altman Z-Score menunjukkan bahwa setiap nilai DER meningkat 1 maka Altman Z-Score akan menurun sebesar 0,488.

## 2. Hasil Regresi Persamaan Kedua

Tabel 4.7

Hasil Regresi Persamaan Kedua

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	1733.473	628.784			2.757	.007
Struktur Modal	-12.732	134.366	-.009		-.095	.925
Financial Distress	282.631	110.769	.236		2.552	.012

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan hasil spss didapatkan persamaan berikut:

$$Y = 1733,473 - 12,732 X + 282,631 M$$

Keterangan:

Y = Harga Saham

X = *Debt to Equity Ratio* (DER)

M = Altman Z-Score

Adapun interpretasi dari persamaan tersebut yaitu:

a.  $e_2 = 1733,473$

Berdasarkan tabel 4.7 dan persamaan tersebut, dapat diketahui bahwa konstanta dalam persamaan tersebut sebesar 1733,473, yang berarti bahwa jika variabel struktur modal yang diproksikan oleh DER dan variabel *financial distress* yang diproksikan oleh Altman Z-Score sama dengan nol, maka terdapat nilai harga saham sebesar 1733,473.

b.  $a' = -12,732$

Berdasarkan tabel 4.7 dan persamaan tersebut, dapat diketahui bahwa  $a'$  atau nilai parameter dari DER terhadap harga saham menunjukkan bahwa setiap nilai DER meningkat 1 maka nilai harga saham akan menurun sebesar 12,732.

c.  $b = 282,631$

Berdasarkan tabel 4.7 dan persamaan tersebut, dapat diketahui bahwa  $b$  atau nilai parameter dari Altman Z-Score terhadap harga saham menunjukkan bahwa setiap nilai Altman Z-Score meningkat 1 maka nilai dari harga saham akan meningkat sebesar 282,631.

## 4.5. Pengujian Hipotesis

### 4.5.1. Hasil Uji F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

**Tabel 4.8**

**Hasil Uji F**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	161794537.685	2	80897268.842	4.007	.020 <sup>b</sup>
	Residual	2665144915.915	132	20190491.787		
	Total	2826939453.600	134			

a. Dependent Variable: Harga Saham

b. Predictors: (Constant), Financial Distress, Struktur Modal

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 4.8, dapat diketahui bahwa nilai F hitung yang diperoleh sebesar 4,007 sedangkan nilai F tabel dengan  $\alpha = 0,05$ ; db regresi = 2; dan db residual = 132 adalah sebesar 3,06 yang berarti nilai F hitung  $4,007 >$  nilai F tabel 3,06. Selain itu, berdasarkan tabel 4.8, dapat diketahui bahwa nilai sig. F sebesar 0,02 yang berarti bahwa nilai sig. F  $0,02 <$  nilai  $\alpha$  0,05. Nilai F hitung  $4,007 >$  nilai F tabel 3,06 dan nilai sig. F  $0,02 <$  nilai  $\alpha$  0,05 menunjukkan bahwa hasil uji F dapat dikatakan signifikan, sehingga model regresi dari hasil penelitian ini layak digunakan untuk memprediksi harga saham atau dapat dikatakan bahwa variabel struktur modal dan *financial distress* secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel harga saham.

#### 4.5.2. Hasil Koefisien Determinasi

Tujuan dilakukannya perhitungan koefisien determinasi ialah untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel bebas dalam memberikan pengaruh terhadap variabel terikat. Adapun hasil koefisien determinasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengujian Koefisien Jalur Struktur Modal Terhadap *Financial Distress*

**Tabel 4.9**

#### Koefisien Determinasi Persamaan Pertama

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.624 <sup>a</sup>	.390	.385	2.1685822

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 4.9, nilai R Square pada persamaan pertama sebesar 0,39 yang berarti bahwa 39% variabel *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal, sedangkan sisanya yang sebesar 61% dijelaskan oleh variabel lain.

2. Pengujian Koefisien Jalur Struktur Modal dan *Financial Distress* Terhadap Harga Saham

**Tabel 4.10**

#### Koefisien Determinasi Persamaan Kedua

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.633 <sup>a</sup>	.400	.391	610.852

a. Predictors: (Constant), Financial Distress, Struktur Modal

Sumber: Output SPSS, 2021



Berdasarkan Tabel 4.10, nilai R Square pada persamaan kedua sebesar 0,4 yang berarti bahwa 40 % variabel dependen, yakni harga saham, dapat dijelaskan oleh variabel independen yang berupa struktur modal dan *financial distress*, sedangkan sisanya sebesar 60 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Ketepatan model hipotesis dari data penelitian ini diukur dari hubungan koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada kedua persamaan. Hasil model sebagai berikut:

$$\begin{aligned} R_m^2 &= 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2) \\ &= 1 - (1 - 0,39)(1 - 0,4) \\ &= 0,634 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan ketetapan model sebesar 0,634 atau 63,4 % yang menerangkan bahwa kontribusi model untuk menjelaskan hubungan struktural dari ketiga variabel yang diteliti adalah sebesar 63,4 %. Sedangkan sisanya sebesar 36,6 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini.

#### 4.5.3. Hasil Uji t

Uji t dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen secara parsial. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel masing-masing independent, yaitu struktur modal, terhadap variabel dependen, yaitu harga saham, dan dimediasi oleh variabel intervening, yaitu *financial distress*, maka nilai signifikan t dibandingkan dengan derajat kepercayaannya. Apabila sig t lebih besar dari 0,05 maka  $H_0$  diterima. Demikian pula sebaliknya jika sig t lebih kecil dari 0,05, maka  $H_0$  ditolak.

Bila H0 ditolak ini berarti ada hubungan yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji t Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Financial Distress***

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	4.111	.339		12.114	.000
Struktur Modal	-.488	.096	-.403	-5.073	.000

a. Dependent Variable: Financial Distress

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 4.11, diketahui bahwa variabel struktur modal memiliki nilai signifikansi 0,000 dan nilai t hitung sebesar 5,073 yang berarti bahwa nilai sig. 0,000 < nilai  $\alpha$  0,05 dan nilai t hitung 5,073 > nilai t tabel 1,656. Hal ini menunjukkan bahwa H0 ditolak dan H2 diterima, artinya bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji t Pengaruh Struktur Modal dan *Financial Distress* Terhadap Harga Saham**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	1733.473	628.784		2.757	.007
Struktur Modal	-12.732	134.366	-.009	-.095	.925
Financial Distress	282.631	110.769	.236	2.552	.012

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Output SPSS, 2021



Berdasarkan tabel 4.12, dapat diketahui bahwa variabel struktur modal memiliki nilai signifikansi 0,925 dan nilai t hitung sebesar 0,095 yang berarti bahwa nilai sig.  $0,925 > \text{nilai } \alpha \text{ } 0,05$  dan nilai t hitung  $0,095 < \text{nilai t tabel } 1,656$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap harga saham. Selain itu, berdasarkan tabel 4.12, dapat diketahui bahwa variabel *financial distress* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,012 dan nilai t hitung sebesar 2,552 yang berarti bahwa nilai sig.  $0,012 < \text{nilai } \alpha \text{ } 0,05$  dan nilai t hitung  $2,552 > \text{nilai t tabel } 1,656$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima, artinya bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

#### 4.5.4. Hasil Uji Sobel

Uji sobel digunakan untuk mengetahui apakah variabel mediasi (*intervening*) dapat memediasi hubungan variabel independen dengan variabel dependen. Suatu variabel disebut variabel mediasi (*intervening*) jika variabel tersebut mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Adapun perhitungan uji sobel adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 S_{ab} &= \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2} \\
 &= \sqrt{(282,631^2) (0,096^2) + (0,488^2) (110,769^2) + (0,096^2) (110,769^2)} \\
 &= 61,41
 \end{aligned}$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka perlu menghitung nilai t dari koefisien *ab* sebagai berikut:



$$t = \frac{ab}{S_{ab}}$$

$$= \frac{0,488 \times 282,631}{61,41}$$

$$= 2,245$$

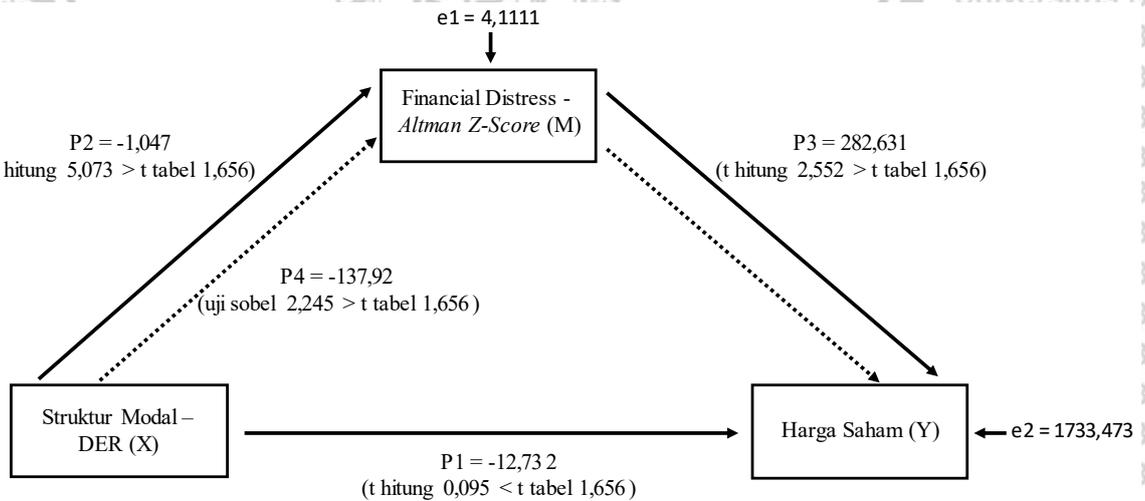
Berdasarkan perhitungan uji sobel, dapat diketahui bahwa t hitung pada uji sobel adalah sebesar 2,245. Sedangkan nilai t tabel dengan  $\alpha = 0,05$  dan  $df = 132$  adalah sebesar 1,656 yang berarti nilai t hitung pada uji sobel  $2,245 > t$  tabel 1,656. Hal ini menunjukkan bahwa variabel mediasi tersebut signifikan atau terjadi pengaruh mediasi, sehingga pengaruh struktur modal terhadap harga saham dengan *financial distress* sebagai variabel *intervening* dapat diterima.

#### 4.5.5 Hubungan Antar Jalur

Dari keseluruhan perhitungan yang telah dilakukan, penelitian ini menghasilkan koefisien jalur antar variabel yang ditampilkan berupa diagram pada gambar 4.3.

Gambar 4.3

#### Hasil Analisis Jalur dan Pengujian Hipotesis



Sumber: Peneliti, 2021



Keterangan:

→ = Pengaruh langsung

-----> = Pengaruh tidak langsung

P1 = Koefisien pengaruh langsung struktur modal terhadap harga saham

P2 = Koefisien pengaruh struktur modal terhadap *financial distress*

P3 = Koefisien pengaruh *financial distress* terhadap harga saham

P4 = Koefisien pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap harga saham dengan *financial distress* sebagai variabel mediasi

e1 = Konstanta persamaan pertama

e2 = Konstanta persamaan kedua

**Tabel 4.13**  
**Hasil Analisis Jalur dan Pengujian Hipotesis**

Pengaruh Antar Variabel	Koefisien	Uji Hipotesis	Keterangan
Struktur modal terhadap harga saham	-12,732	0,095 < 1,656	Tidak signifikan
Struktur modal terhadap <i>financial distress</i>	-0,488	5,073 > 1,656	Signifikan
<i>Financial distress</i> terhadap harga saham	282,631	2,552 > 1,656	Signifikan
Struktur modal terhadap harga saham dengan mediator <i>financial distress</i>	-137,92	2,245 > 1,656	Signifikan

Sumber: Peneliti, 2021

Setelah dilakukan pengujian hipotesis penelitian dengan menggunakan uji t dan uji sobel didapat hasil pengujian hipotesis sebagai berikut.

a. H1: Struktur Modal Berpengaruh Signifikan Secara Langsung Terhadap Harga Saham

Variabel struktur modal yang diprosikan oleh DER memiliki nilai signifikansi 0,925 dan nilai t hitung sebesar 0,095, yang berarti bahwa nilai

sig. 0,925 > nilai  $\alpha$  0,05 dan nilai t hitung 0,095 < nilai t tabel 1,656. Hal ini menunjukkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak, artinya bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap harga saham.

b. H2: Struktur Modal Berpengaruh Signifikan Terhadap *Financial Distress*

Variabel struktur modal yang diprosikan oleh DER memiliki nilai signifikansi 0,000 dan nilai t hitung sebesar 5,073 yang berarti bahwa nilai sig. 0,000 < nilai  $\alpha$  0,05 dan nilai t hitung 5,073 > nilai t tabel 1,656. Hal ini menunjukkan bahwa H0 ditolak dan H2 diterima, artinya bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

c. H3: *Financial Distress* Berpengaruh Signifikan Terhadap harga saham

Variabel *financial distress* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,012 dan nilai t hitung sebesar 2,552 yang berarti bahwa nilai sig. 0,012 < nilai  $\alpha$  0,05 dan nilai t hitung 2,552 > nilai t tabel 1,656. Hal ini menunjukkan bahwa H0 ditolak dan H3 diterima, artinya bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

d. H4: Struktur Modal Berpengaruh Signifikan Terhadap Harga Saham dengan *Financial Distress* Sebagai Variabel *Intervening*

Berdasarkan perhitungan uji sobel, dapat diketahui bahwa t hitung pada uji sobel adalah sebesar 2,245. Sedangkan nilai t tabel dengan  $\alpha = 0,05$  dan df = 132 adalah sebesar 1,656 yang berarti nilai t hitung pada uji sobel 2,245 > t tabel 1,66. Hal ini menunjukkan bahwa H0 ditolak dan H4 diterima, artinya bahwa Struktur Modal Berpengaruh Signifikan Terhadap Harga Saham dengan *Financial Distress* Sebagai Variabel *Intervening*.

## 4.6. Pembahasan Hasil Penelitian

### 4.6.1. Pengaruh Langsung Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya komposisi pendanaan perusahaan yang berupa utang dan ekuitas tidak menjadi suatu hal yang menyebabkan naik atau turunnya harga saham. Hal ini dikarenakan investor cenderung lebih memperhatikan bagaimana manajemen perusahaan menggunakan modal yang tersedia, baik utang maupun ekuitas, secara efektif dan efisien untuk menciptakan keuntungan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham, sehingga struktur modal adalah suatu yang tidak relevan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori pertukaran (*trade-off theory*) yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan utang pada perusahaan dapat berakibat pada timbulnya biaya bunga yang dapat bermanfaat sebagai pengurangan pajak dan menurunkan biaya modal, sehingga penggunaan utang dianggap lebih murah dibandingkan penerbitan saham dan berdampak pada penilaian investor.

Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki prospek yang menguntungkan cenderung akan menggunakan utang sebagai sumber modal dan menghindari

penjualan saham. Pengumuman penawaran saham baru dianggap sebagai sinyal oleh investor bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemennya, sehingga berakibat pada menurunnya harga saham.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ircham *et al.* (2014) terhadap perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Menon (2020) terhadap Muscat *Securities Market* (MSM), dan Ananda *et al.* (2017) terhadap perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun di sisi lain, hasil penelitian Imam dan Siti (2019) terhadap perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta Aryton (2020) terhadap perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham.

#### 4.6.2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yang diproksikan oleh Altman Z-Score. Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi utang dibandingkan ekuitas dalam pendanaan perusahaan (DER), maka nilai Altman Z-Score akan semakin kecil yang berarti akan meningkatkan risiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Begitu juga sebaliknya, semakin kecil proporsi utang dibandingkan ekuitas dalam pendanaan perusahaan (DER), maka nilai Altman Z-Score akan semakin besar yang berarti akan menurunkan risiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang menunjukkan proporsi utang terhadap

ekuitas. DER yang lebih dari satu menunjukkan bahwa komposisi utang dalam pendanaan perusahaan lebih besar dibandingkan ekuitas dan semakin besar nilai DER, maka semakin besar utang yang digunakan perusahaan dalam pendanaan usahanya, sehingga menyebabkan semakin besarnya kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Struktur modal dapat mempengaruhi kesehatan keuangan perusahaan. Menurut Altman dan Hotchkiss (2006), jumlah utang yang semakin besar memiliki risiko yang akan menghantarkan perusahaan ke arah *financial distress*. Apabila suatu perusahaan lebih banyak menggunakan utang dalam pembiayaannya, hal ini akan berisiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang. Kondisi tersebut akan lebih berisiko jika penggunaan utang melebihi aset yang dimiliki oleh perusahaan. Jika kondisi ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* akan semakin besar.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lee dan Vikneswaran (2019) terhadap perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Malaysia *Stock Exchange*, Agrata (2019) terhadap perusahaan pertambangan batu bara di Australia yang terdaftar di *Australian Securities Exchange (ASX)* dan perusahaan pertambangan batu bara di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Ayudia (2015) terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdapat datanya di Pemeriksa Efek Indonesia (PEFINDO), Rizki (2014) terhadap perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009, serta Meilinda dan Harjum (2012) terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### 4.6.3. Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa *financial distress* yang diproksikan oleh Altman Z-Score secara signifikan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh positif ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai Altman Z-Score, maka akan semakin besar harga saham. Begitu juga sebaliknya, semakin kecil nilai

Altman Z-Score, maka akan semakin kecil harga saham. Hal ini dikarenakan semakin besar nilai Altman Z-Score, maka risiko terjadi *financial distress* akan semakin kecil dan Altman juga membagi beberapa kondisi berdasarkan nilai

Altman Z-Score sebagai berikut:

- a. Jika nilai  $Z < 1,1$ , maka perusahaan berada di zona bahaya (*distress zone*), yakni perusahaan dalam kondisi bangkrut (mengalami kesulitan keuangan dan risiko yang tinggi).
- b. Jika nilai  $1,1 < Z < 2,6$ , maka perusahaan berada di zona abu-abu (*grey zone*), yakni perusahaan dalam kondisi rawan dan mengalami masalah keuangan yang perlu ditangani dengan tepat dan cepat.
- c. Jika nilai  $Z > 2,6$ , maka perusahaan berada di zona aman (*safe zone*), yakni perusahaan dalam kondisi sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi.

Pada umumnya, investor akan memperhatikan kondisi fundamental dari sebuah perusahaan sebelum menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan. Salah satu manfaat memprediksi *financial distress* dengan menggunakan Altman Z-Score adalah memudahkan investor untuk mengetahui kondisi kesehatan perusahaan tersebut. Apabila perusahaan berada pada kondisi yang tidak sehat, di mana risiko *financial distress* tinggi atau nilai Altman Z-Score sangat rendah, maka investor

cenderung tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Ketika para investor tidak tertarik untuk membeli saham tersebut (permintaan saham sedikit) maka harga saham tersebut akan turun. Hal ini sesuai dengan teori sinyal (*Signaling Theory*) yang mengatakan bahwa setiap *event*, *announcement*, *corporate action*, atau publikasi mengenai sebuah perusahaan baik yang disengaja maupun tidak, akan memiliki muatan informasi sebagai suatu sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Dalam kondisi yang lain, beberapa investor cenderung tidak menggunakan metode Altman Z-Score sebagai bahan pertimbangan sebelum berinvestasi saham pada perusahaan tertentu dikarenakan ketidaktahuan investor pada model tersebut atau kecenderungan investor yang memiliki tujuan investasi jangka pendek yang biasa disebut *trader*. Pada umumnya, *trader* melakukan jual beli saham dalam jangka waktu yang pendek dan membeli saham ketika turun, kemudian menjualnya kembali ketika naik. Sehingga *trader* dapat dikatakan memiliki orientasi pada *capital gain*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aulia *et al.* (2020) pada perusahaan sektor jasa telekomunikasi dan sub sektor penyedia menara telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Fitri (2016) pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan Apergis *et al.* (2011) terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *London Stock Exchange*, *Frankfurt Stock Exchange*, dan *Paris Stock Exchange*.

#### **4.6.4. Pengaruh Tidak Langsung Struktur Modal Terhadap Harga Saham Melalui *Financial Distress* Sebagai Variabel Intervening**

Hasil uji sobel menunjukkan bahwa *financial distress* yang diproksikan oleh Altman Z-Score dapat memediasi pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap harga saham dengan mediasi *financial distress*.

Dalam penelitian ini, *financial distress* dapat memediasi hubungan struktur modal terhadap harga saham secara penuh. Dikatakan dapat memediasi penuh karena variabel mediasi yang berupa *financial distress* berpengaruh terhadap variabel dependen yang berupa harga saham secara signifikan, sementara variabel independen yang berupa struktur modal tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yang berupa harga saham atau dengan kata lain struktur modal tidak mampu mempengaruhi harga saham secara signifikan tanpa melalui *financial distress*.

Struktur modal merupakan proporsi pendanaan perusahaan yang berupa utang dan ekuitas. Struktur modal dapat mempengaruhi kesehatan keuangan perusahaan. Apabila suatu perusahaan lebih banyak menggunakan utang dalam pembiayaannya, hal ini akan berisiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang. Kondisi tersebut akan lebih berisiko jika penggunaan utang melebihi aset yang dimiliki oleh perusahaan. Jika kondisi ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* akan semakin besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lee dan Vikneswaran (2019) terhadap perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Malaysia *Stock Exchange*, Agrata (2019) terhadap perusahaan pertambangan batu bara di Australia yang terdaftar di *Australian Securities Exchange (ASX)* dan perusahaan pertambangan batu bara di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Ayudia (2015) terhadap

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdapat datanya di  
Pemeriksa Efek Indonesia (PEFINDO), Rizki (2014) terhadap perusahaan yang  
melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada  
tahun 2009, dan Meilinda dan Harjum (2012) terhadap perusahaan manufaktur yang  
terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Terjadinya kondisi *financial distress* dapat menurunkan tingkat kepercayaan  
investor terhadap keuntungan yang akan diperolehnya di masa depan karena  
buruknya kinerja keuangan perusahaan. Sehingga hal ini dapat menyebabkan  
menurunnya harga saham perusahaan. Seorang investor akan memperhatikan  
kondisi fundamental dari sebuah perusahaan sebelum menginvestasikan dananya  
pada perusahaan tersebut. Salah satu manfaat hasil prediksi *financial distress* adalah  
memudahkan investor untuk mengetahui kondisi kesehatan perusahaan tersebut.

Apabila perusahaan berada pada kondisi yang tidak sehat (*financial distress* tinggi),  
maka investor tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut.

Ketika para investor tidak tertarik untuk membeli saham tersebut (permintaan  
menurun) maka harga saham tersebut akan turun. Hasil penelitian ini sesuai dengan  
hasil penelitian yang dilakukan oleh Aulia *et al.* (2020) pada perusahaan sektor jasa  
telekomunikasi dan sub sektor penyedia menara telekomunikasi yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia, Fitri (2016) pada sektor pertambangan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia, dan Apergis *et al.* (2011) terhadap perusahaan-perusahaan  
yang terdaftar di *London Stock Exchange*, *Frankfurt Stock Exchange*, dan *Paris  
Stock Exchange*.

#### 4.5. Implikasi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa struktur modal secara signifikan tidak berpengaruh langsung terhadap harga saham perusahaan pada sektor pertambangan. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam berinvestasi pada perusahaan pertambangan, investor cenderung tidak memperhatikan komposisi pendanaan perusahaan dari utang atau ekuitas perusahaan tersebut. Besar atau kecilnya proporsi utang dalam perusahaan cenderung tidak diperhatikan oleh investor.

Investor cenderung lebih mempertimbangkan bagaimana perusahaan mengatur modal tersedia secara efektif dan efisien untuk menghasilkan keuntungan.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham sesuai dengan teori Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham, sehingga struktur modal adalah suatu yang tidak relevan. Namun kondisi ini, tidak sejalan dengan teori pertukaran (*trade-off theory*) dan teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa proporsi penggunaan utang di dalam perusahaan dapat mempengaruhi kesehatan keuangan perusahaan.

Apabila suatu perusahaan lebih banyak menggunakan utang dalam pembiayaannya, hal ini akan berisiko akan terjadi kesulitan pembayaran utang dan bunganya di masa yang akan datang. Kondisi tersebut akan lebih berisiko jika penggunaan utang

melebihi aset yang dimiliki oleh perusahaan. Jika kondisi ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* akan semakin besar.

Dari hasil penelitian, menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan sektor pertambangan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor akan memperhatikan kondisi kesehatan keuangan

dari perusahaan sektor pertambangan sebelum menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Salah satu cara untuk mengetahui kesehatan perusahaan adalah dengan memprediksi *financial distress* perusahaan tersebut. Apabila perusahaan berada pada kondisi yang tidak sehat (*financial distress* tinggi), maka investor cenderung tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut.

Ketika para investor tidak tertarik untuk membeli saham tersebut (permintaan saham sedikit) maka harga saham tersebut akan turun. Hal ini sesuai dengan teori sinyal (*Signaling Theory*) yang mengatakan bahwa setiap *event*, *announcement*, *corporate action*, atau publikasi mengenai sebuah perusahaan baik yang disengaja maupun tidak, akan memiliki muatan informasi sebagai suatu sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Perusahaan pertambangan memiliki kegiatan usaha berupa eksplorasi, pengelolaan, dan pengolahan hasil pertambangan yang mana merupakan sumber daya alam yang tidak dapat diperbarui, sehingga perusahaan sektor pertambangan dianggap sebagai perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi. Oleh karena itu, investor cenderung akan lebih berhati-hati dengan melihat kesehatan keuangan perusahaan sebelum berinvestasi pada sektor pertambangan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap harga saham dengan mediasi *financial distress*. Struktur

modal merupakan proporsi pendanaan perusahaan yang berupa utang dan ekuitas.

Struktur modal dapat mempengaruhi kesehatan keuangan perusahaan. Apabila suatu perusahaan lebih banyak menggunakan utang dalam pembiayaannya, hal ini akan menimbulkan risiko terjadinya kesulitan pembayaran di masa yang akan datang. Kondisi tersebut akan lebih berisiko jika penggunaan utang melebihi aset yang dimiliki oleh perusahaan. Jika kondisi ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* akan semakin besar.

Terjadinya kondisi *financial distress* dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor terhadap keuntungan yang akan diperolehnya di masa depan karena buruknya kinerja keuangan perusahaan. Sehingga hal ini dapat menyebabkan menurunnya harga saham perusahaan. Seorang investor akan memperhatikan kondisi fundamental dari sebuah perusahaan sebelum menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Salah satu manfaat hasil prediksi *financial distress* adalah memudahkan investor untuk mengetahui kondisi kesehatan perusahaan tersebut.

Apabila perusahaan berada pada kondisi yang tidak sehat (*financial distress* tinggi), maka investor kemungkinan tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Ketika para investor tidak tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut (permintaan menurun), maka harga saham pada perusahaan tersebut akan turun.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), baik secara langsung maupun melalui mediasi *financial distress*.

Dalam penelitian ini, terdapat tiga variabel yang diuji, yakni struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel independen, *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z-Score sebagai variabel mediasi, dan harga saham yang diproksikan dengan *closing price* sebagai variabel dependen. Berdasarkan pada perhitungan analisis jalur dapat diketahui:

1. Besar atau kecilnya proporsi utang yang digunakan perusahaan dalam mendanai usahanya tidak berdampak pada naik atau turunnya harga saham perusahaan.
2. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan dalam mendanai usahanya, maka akan semakin besar risiko terjadinya kondisi *financial distress* bagi perusahaan.
3. Semakin besar risiko terjadinya kondisi *financial distress* bagi perusahaan, maka harga saham perusahaan akan semakin menurun.
4. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan dalam mendanai usahanya, maka akan semakin besar risiko terjadinya kondisi *financial distress* bagi perusahaan dan semakin besar risiko terjadinya kondisi *financial distress* bagi perusahaan, maka harga saham perusahaan akan semakin menurun.

## 5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan, dapat dikemukakan beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan maupun bagi pihak-pihak lain. Adapun saran yang diberikan antara lain:

1. Bagi perusahaan pada sektor pertambangan, dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan hendaknya perlu berhati-hati dalam menentukan kebijakan struktur modalnya karena akan memberikan dampak terhadap kondisi kesehatan keuangan perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan yang sehat akan memaksimalkan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.
2. Bagi investor yang memiliki minat untuk berinvestasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sebaiknya memperhatikan kondisi kesehatan keuangan melalui prediksi *financial distress* suatu perusahaan karena akan menentukan keuntungan dan juga risiko yang akan didapat di masa yang akan datang.
3. Penelitian ini hanya terbatas pada 27 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019, sehingga belum mencerminkan kondisi industri secara keseluruhan di Indonesia. Oleh karena itu, bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian pada sektor lainnya. Selain itu, bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian yang serupa diharapkan menggunakan proksi pengukuran yang berbeda dari penelitian ini karena memungkinkan ditemukannya hasil yang berbeda.

## DAFTAR PUSTAKA

Agusti Chalendra. 2013. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya Financial Distress*. Skripsi Strata-1. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

Agrata Puntoaji Sonya. 2019. *Pengaruh Harga Komoditi, Capital Structure dan Intellectual Capital Terhadap Kemungkinan Financial Distress (Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di ASX dan BEI Periode 2012-2016)*. Tesis Strata-2. Program Studi Akuntansi Universitas Padjadjaran, Bandung.

Altman, Edward I, Hotchkiss, Edith, & Wang, Wei. 2019. *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy: Analyze Leveraged Finance, Distressed Debt, and Bankruptcy*. John Wiley & Sons, New York.

Ananda Indra Firmana, Raden Rustam Hidayat & Muhammad Saifi. 2017. *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 45, No. 1, h. 145-154.

Anonim, 2016. *Pasar Modal*. Otoritas Jasa Keuangan, Jakarta.

Anonim. 2021. *Saham*. Bursa Efek Indonesia. Jakarta. Diakses pada tanggal 21 Februari 2021, <https://www.idx.co.id/produk/saham/>.

Apergis, Nicholas, Sorros, John, Artikis, Panagiotis, & Zisis, Vasilios. 2011. *Bankruptcy Probability and Stock Prices: The Effect of Altman Z-Score Information on Stock Prices Through Panel Data*. Journal of Modern Accounting and Auditing, Vol. 7, No. 7, h. 689-696.

Aulia Dyah Ayu Lestari, Cacik Rut Damayanti, & Ferina Nurlaily. 2020. *Pengaruh Altman Z-Score Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Jasa Telekomunikasi dan Subsektor Penyedia Menara Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 78, No. 1, h. 66-75.

Ayudia Riauly. 2015. *Pengaruh Capital Structure Terhadap Skor Financial Distress Dengan Model Altman Z-Score dan Model Springate (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)*. Skripsi Strata-1. Program Studi Manajemen Universitas Padjadjaran, Bandung.

Baker, H. Kent & Powell, Gary. E. 1993. *Further evidence on managerial motives for stock splits*. *Quartely Journal of Business and Economics*. Vol. 32, No. 3, h. 20-31.

Brigham, Eugene. F & Houston, Joel. F. 2014. *Essentials of Financial Management*. Cengage Learning, Singapura.

Dewi Utari, Ari Purwanti, & Darsono Prawironegoro. 2014. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Mitra Wacana Media, Jakarta.

Diana Permatasari & Devi Farah Azizah. 2018. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016)*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 61, No. 4.

Fairuz Khoirunnisa, Imas Purnamasari, & Haraeni Tanuatmodjo. 2018. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen*. *Journal of Business Management Education*, Vol. 3, No. 2, h. 11-32.

Fitri Wahyuni. 2016. *Analisis Financial Distress dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saaham Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Strata-2. Program Studi Manajemen dan Bisnis Institut Pertanian Bogor, Bogor.

Imam Ghozali. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

Irham Fahmi. 2020. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta, Bandung.

Jogiyanto Hartono. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE, Yogyakarta.

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa.

Lee, David & Vikneswaran. 2019. *A Study on Effect of Capital Structure on the Financial Distress of Non-Financial Companies Listed in Bursa Malaysia Stock Exchange (KLSE)*. International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, Vol. 9, No. 6, h. 428-450.

Mas Rahman. 2019. *Hukum Pasar Modal*. Kencana, Jakarta

Meilinda Triwahyuningtias & Harjum Muharam. 2012. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010)*. Diponegoro Journal of Management, Vol. 1, No. 1, Hal. 1-14.

Menon, Udayakumari. V. 2016. *Impact of Capital Structure on Stock Prices: Evidence from Oman*. International Journal of Economics and Finance, Vol. 8, No. 9, h. 249-257.

Moh Imam Hanafi & Siti Ragil Handayani. 2019. *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi Pada Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2017)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 74, No. 1, h. 1-9.

Muhammad Aryton Senoadji. 2020. *Pengaruh Harga Batubara Acuan, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Syariah Dibanding Saham Konvensional Perusahaan Sub Sektor Batubara Yang Terdaftar di BEI (Studi Pada Perusahaan Tambang Batubara di Indonesia Periode Tahun 2015-2018)*. Skripsi Strata-1. Jurusan Ilmu Ekonomi Universitas Brawijaya, Malang.

Muhammad Ircham, Siti Ragil Handayani, & Muhammad Saifi. 2014. *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 11, No. 1, h. 1-8.

- Myers, Stewart. C. 2001. *Capital Structure*. Journal of Economic Perspectives, Vol. 15, h. 81–102.
- Riduwan. 2010. *Skala Pengukuran Variabel-Variabel Penelitian*. Alfabeta, Bandung.
- Rizki Purnama Dewi. 2014. Pengaruh Capital Structure dan *Cash Flow Terhadap Financial Distress Perusahaan yang IPO Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009*. Skripsi Strata-1. Program Studi Akuntansi Universitas Padjadjaran, Bandung.
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen*. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Sawidji Widoatmodjo. 2012. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Edisi Revisi. PT. Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta.
- Subramanyam, K. R. 2014. *Financial Statement Analysis*. McGraw-Hill Education, New York.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Alfabeta, Bandung.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Alfabeta, Bandung.
- Sumariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi ke empat. Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, Yogyakarta.
- Tjiptono Darmadji & Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Salemba Empat, Jakarta.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Weston, J. Feed & Thomas E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksara, Jakarta.



Zulfikar. 2016. *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika*. Edisi Pertama. Gramedia, Yogyakarta.



LAMPIRAN

Lampiran 1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel	Metode	Hasil
Imam dan Siti (2019)	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi pada Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2017)	Variabel Independen: Struktur Modal dan Profitabilitas Variabel Dependen: Harga Saham	Analisis Regresi Linear Berganda	1) Struktur modal yang diproksikan oleh DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. 2) Profitabilitas yang diproksikan oleh ROA dan ROE menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. 3) Struktur modal dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham.



Peneliti	Judul	Variabel	Metode	Hasil
Ananda <i>et al.</i> (2017)	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)	Variabel Independen: Struktur Modal dan Profitabilitas Variabel Dependen: Harga Saham	Analisis Regresi Linear Berganda	1) Struktur modal yang diproksikan oleh DER dan DAR serta profitabilitas yang diproksikan oleh ROE dan EPS secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. 2) DER secara parsial berpengaruh negatif terhadap Harga Saham. 3) DAR dan EPS secara parsial berpengaruh positif terhadap Harga Saham. 4) ROE secara parsial tidak berpengaruh terhadap Harga Saham. 5) EPS merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap Harga Saham.

Peneliti	Judul	Variabel	Metode	Hasil
Ircham <i>et al.</i> (2014)	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012)	Variabel Independen: Struktur Modal dan Profitabilitas Variabel Dependen: Harga Saham	Analisis Regresi Linear Berganda	1) ROE, EPS, DAR, DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. 2) Secara parsial DER, DAR, dan EPS berpengaruh positif terhadap harga saham, 3) ROE berpengaruh negatif terhadap harga saham. 4) EPS berpengaruh dominan terhadap harga saham.
Aryton (2020)	Pengaruh Harga Batu Bara Acuan, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Harga Saham Syariah Dibanding Harga Saham Konvensional	Variabel independen: Harga Batu Bara Acuan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Variabel dependen: Harga saham	Analisis Data Panel	Struktur modal, profitabilitas, dan Harga Batu Bara Acuan tidak berpengaruh signifikan secara parsial maupun simultan

Peneliti	Judul	Variabel	Metode	Hasil
	Perusahaan Sub Sektor Batu Bara yang Terdaftar di BEI			
Menon (2020)	<i>Impact of Capital Structure on Stock Prices: Evidence from Oman</i>	Variabel independen: <i>Capital Structure</i> Variabel dependen: <i>Stock Prices</i>	<i>Correlation analysis</i> dan <i>multiple regression analysis in a panel framework</i>	1) Terdapat hubungan terbalik antara jumlah utang dan harga saham. 2) Terdapat hubungan positif antara jumlah ekuitas dan harga saham dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).
Ayudia (2015)	Pengaruh <i>Capital Structure</i> Terhadap Skor <i>Financial Distress</i> dengan Model Altman Z-Score dan Model Springate	Variabel independen: <i>Capital structure</i> Variabel dependen: <i>Financial distress</i>	Analisis Regresi Linear Sederhana	1) <i>Capital structure</i> berpengaruh positif secara signifikan terhadap <i>financial distress</i> menggunakan model Altman Z-Score. 2) <i>Capital structure</i> berpengaruh positif secara signifikan terhadap <i>financial distress</i> menggunakan model Springate.

Peneliti	Judul	Variabel	Metode	Hasil
Meilinda dan Harjum (2012)	Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi <i>Financial Distress</i> (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010)	Variabel independen: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komisaris komisaris independen, likuiditas, dan <i>leverage</i>  Variabel dependen: <i>financial distress</i>	Regresi logistik	1) Struktur kepemilikan, ukuran dewan direksi, likuiditas dan leverage memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi <i>financial distress</i> .  2) Ukuran dewan komisaris dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi <i>financial distress</i> .



Peneliti	Judul	Variabel	Metode	Hasil
Lee dan Vikneswaran (2019)	<i>A Study on Effect of Capital Structure on the Financial Distress of Non-Financial Companies Listed in Bursa Malaysia Stock Exchange (KLSE)</i>	Variabel independen: <i>Capital structure</i>  Variabel dependen: <i>Financial distress</i>	OLS (Ordinary Least Squares)  <i>Linear Regression</i>	1) <i>Financial leverage</i> , <i>external equity</i> , dan <i>assets tangibility</i> memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .  2) <i>Internal equity</i> memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .  3) Jatuh tempo utang memiliki hubungan yang positif namun tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
Agrata (2019)	Pengaruh Harga Komoditi, <i>Capital Structure</i> , dan <i>Intellectual</i>	Variabel independen: Harga komoditas (batu bara), <i>capital</i>	Analisis Regresi Logistik	1) Komponen harga komoditas yang diukur dengan harga batu bara di Australia dengan menggunakan Mc Closkey Newcastle

Peneliti	Judul	Variabel	Metode	Hasil
	<p><i>Capital</i> Terhadap Kemungkinan Financial Distress (Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di ASX, BEI Periode 2012 - 2016)</p>	<p><i>structure</i> dan <i>intellectual capital</i>. Variabel dependen: <i>financial distress</i>.</p>		<p>Marker dan harga komoditas yang diukur dengan harga batu bara di Indonesia dengan menggunakan Harga Batu bara Acuan (HBA) berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan pertambangan batu bara di Australia dan Indonesia.</p> <p>2) Komponen <i>capital structure</i> yang diukur dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan pertambangan batu bara</p>

Peneliti	Judul	Variabel	Metode	Hasil
				di Australia dan Indonesia. 3) Komponen <i>intellectual capital</i> yang diukur dengan <i>Value Added Intellectual Coefficient</i> (VAIC) berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan pertambangan batu bara di Australia dan Indonesia.
Rizki (2014)	Pengaruh <i>Capital Structure</i> dan <i>Cash Flow</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> Perusahaan	Variabel independen: <i>Capital Structure</i> dan <i>Cash Flow</i>	Analisis regresi linear berganda	1) Terdapat pengaruh secara simultan dari <i>capital structure</i> dan <i>cash flow</i> terhadap <i>financial distress</i> . 2) <i>Capital structure</i> berpengaruh positif secara signifikan

Peneliti	Judul	Variabel	Metode	Hasil
	Yang IPO di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2009	Variabel dependen: <i>Financial distress</i>		terhadap <i>financial distress</i> . 3) <i>Cash flow</i> berpengaruh negatif secara signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
Aulia <i>et al.</i> (2020)	Pengaruh Altman Z-Score Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Sektor Jasa Telekomunikasi dan Sub Sektor Penyedia Menara Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018)	Variabel independen: Altman Z-Score Variabel dependen: Harga saham	Analisis regresi linear berganda	Altman Z-Score berpengaruh signifikan terhadap variabel Harga Saham



Peneliti	Judul	Variabel	Metode	Hasil
Fitri (2016)	Analisis <i>Financial Distress</i> dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel independen: Altman Z-Score, <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>current ratio</i> , <i>debt ratio</i> , dan inflasi	Analisis regresi data panel	Altman z-score, <i>Return On Asset</i> (ROA), dan <i>Earning Per Share</i> (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan <i>current ratio</i> , <i>debt ratio</i> , dan inflasi berpengaruh signifikan namun dalam arah negative terhadap harga saham.
Apergis <i>et al.</i> (2011)	<i>Bankruptcy Probability and Stock Prices: The Effect of</i>	Variabel independen: Altman Z-Score	Analisis regresi data panel	Terdapat korelasi silang yang positif antara Altman Z-score dengan

Peneliti	Judul	Variabel	Metode	Hasil
	<i>Altman Z-Score Information on Stock Prices Through Panel Data</i>	Variabel dependen: Harga saham		harga saham perusahaan.

Sumber: Peneliti, 2021.

## Lampiran 2

### Populasi Penelitian

No.	Kode Saham Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk
3	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk
4	ARII	Atlas Resources Tbk
5	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk
6	ATPK	Bara Jaya Internasional Tbk
7	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk
8	BORN	Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk
9	BOSS	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk
10	BRAU	Berau Coal Energy Tbk
11	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk
12	BSSR	Baramulti Sukses Sarana Tbk
13	BUMI	Bumi Resources Tbk
14	BYAN	Bayan Resources Tbk
15	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk
16	CKRA	Cakra Mineral Tbk
17	CTTH	Citatah Tbk
18	DEWA	Darma Henwa Tbk
19	DKFT	Central Omega Resources Tbk
20	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk
21	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk

No.	Kode Saham Perusahaan	Nama Perusahaan
22	ELSA	Elnusa Tbk
23	ENRG	Energi Mega Persada Tbk
24	GEMS	Golden Energy Mines Tbk
25	GTBO	Gada Tujuh Buana Tbk
26	HRUM	Harum Energy Tbk
27	INCO	Vale Indonesia Tbk
28	INDY	Indika Energy Tbk
29	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
30	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk
31	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk
32	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk
33	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
34	MITI	Mitra Investindo Tbk
35	MTFN	Capitalinc Investment Tbk
36	MYOH	Samindo Resources Tbk
37	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk
38	PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk
39	PTBA	Bukit Asam Tbk
40	PTRO	Petrosea Tbk
41	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk
42	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk
43	SMRU	SMR Utama Tbk
44	TINS	Timah Tbk
45	TKGA	Permata Prima Sakti Tbk
46	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk
47	TRAM	Trada Alam Minera Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2021.

## Lampiran 3

Deskriptif Variabel DER (*Debt to Equity Ratio*)

No	Perusahaan	DER					Rata-rata
		2015	2016	2017	2018	2019	
1	ADRO	0,7771	0,7228	0,6654	0,6410	0,8118	0,7236
2	ANTM	0,6573	0,6287	0,6232	0,6873	0,6652	0,6523
3	ARII	3,2868	4,8669	7,2247	34,0556	6,9020	11,2672
4	BIPI	2,4029	3,3001	2,8089	2,2290	2,4488	2,6379
5	BRMS	0,8177	0,6866	0,5357	0,3311	0,3703	0,5483
6	BSSR	0,6567	0,4447	0,4019	0,6310	0,4718	0,5212
7	BYAN	4,4476	3,3831	0,7238	0,6973	1,0644	2,0632
8	CITA	1,1640	1,8315	1,9287	1,1795	0,9171	1,4041
9	DEWA	0,6595	0,6939	0,7657	0,7985	1,3457	0,8527
10	DOID	8,7858	5,9762	4,3372	3,5279	3,2125	5,1679
11	DSSA	0,8910	0,7396	0,8820	1,2380	1,2703	1,0042
12	ELSA	0,6726	0,4563	0,5909	0,7142	0,9026	0,6673
13	HRUM	0,1084	0,1630	0,1606	0,2046	0,1187	0,1511
14	INCO	0,2482	0,2131	0,2007	0,1692	0,1447	0,1952
15	INDY	1,5861	1,4589	2,2607	2,2559	2,4579	2,0039
16	ITMG	0,4120	0,3332	0,4180	0,4877	0,3670	0,4036
17	KKGI	0,2837	0,1694	0,1854	0,3524	0,3531	0,2688
18	MDKA	0,1167	0,9124	0,9570	0,8899	0,8145	0,7381
19	MEDC	3,1474	3,0394	2,6793	2,7862	3,4288	3,0162
20	MYOH	0,7272	0,3700	0,3270	0,3276	0,3098	0,4123
21	PSAB	1,6141	1,4933	1,6320	1,4775	1,8017	1,6037
22	PTBA	0,8190	0,7604	0,5933	0,4858	0,4166	0,6150
23	PTRO	1,3860	1,3082	1,4468	1,9068	1,5924	1,5280
24	RUIS	2,2261	1,7219	1,5227	1,4396	1,8900	1,7601
25	SMMT	0,7859	0,6704	0,7304	0,6995	0,1490	0,6070
26	SMRU	1,1456	1,4571	0,9828	0,9916	1,1654	1,1485
27	TOBA	0,8204	0,7705	0,9928	1,3276	1,4027	1,0628
	Rata-Rata	1,5054	1,4286	1,3547	2,3160	1,3628	1,5935
	Standar Deviasi	1,7929	1,4678	1,5201	6,3967	1,4306	2,2128
	Tertinggi	8,7858	5,9762	7,2247	34,0556	6,9020	11,2672
	Terendah	0,1084	0,1630	0,1606	0,1692	0,1187	0,1511

Sumber: Data laporan keuangan perusahaan diolah, 2021.

## Lampiran 4

## Deskriptif Variabel Altman Z-Score

No	Perusahaan	Altman Z-Score					Rata-rata
		2015	2016	2017	2018	2019	
1	ADRO	3,1688	3,8082	4,6220	4,1794	3,7707	3,9098
2	ANTM	2,5595	2,9590	2,4758	2,6278	3,1012	2,7446
3	ARII	-3,6302	-4,3187	-3,8063	-4,8924	-4,5890	-4,2473
4	BIPI	-1,6510	-3,1239	-1,3813	-0,5701	0,6856	-1,2081
5	BRMS	-1,4037	-4,0333	0,0022	-1,7873	-1,4845	-1,7413
6	BSSR	3,3638	4,8938	8,1116	5,6523	4,9386	5,3920
7	BYAN	0,3354	1,4724	5,5750	7,6532	3,5310	3,7134
8	CITA	0,2656	0,6735	-0,3711	2,0511	3,3422	1,1923
9	DEWA	1,4056	1,0931	0,5250	0,3390	0,4925	0,7711
10	DOID	1,7066	1,4391	2,1273	2,3148	1,2640	1,7704
11	DSSA	2,1892	3,1865	3,2194	2,3844	2,2794	2,6518
12	ELSA	4,3828	5,2352	4,3299	4,4099	3,9587	4,4633
13	HRUM	14,4898	11,5032	12,6481	10,4822	14,3947	12,7036
14	INCO	7,7412	8,3888	8,6451	9,9705	11,0706	9,1632
15	INDY	2,0122	2,1692	2,9027	3,0469	2,4943	2,5251
16	ITMG	5,8074	7,2508	7,9452	6,9098	6,5496	6,8926
17	KKGI	8,8553	12,5649	12,1527	6,6513	7,5193	9,5487
18	MDKA	8,7470	1,4230	2,4825	2,1484	2,3715	3,4345
19	MEDC	1,8354	2,0960	2,3010	2,2135	2,2335	2,1359
20	MYOH	5,9099	8,4604	8,1288	9,7493	9,6883	8,3873
21	PSAB	0,4771	1,0477	1,2881	1,3992	0,1612	0,8746
22	PTBA	3,7490	3,8397	6,1125	6,5285	3,5907	4,7641
23	PTRO	2,6631	3,3072	3,0989	3,3056	3,3641	3,1478
24	RUIS	2,1378	1,7735	2,1431	2,5946	2,0092	2,1316
25	SMMT	0,3369	0,2833	0,9733	1,5965	7,0184	2,0417
26	SMRU	-0,9188	-0,0493	0,1587	1,0617	-0,8483	-0,1192
27	TOBA	3,3562	2,5488	3,5082	3,1706	2,1577	2,9483
	Rata-Rata	2,9590	2,9590	3,7007	3,5256	3,5209	3,3330
	Standar Deviasi	3,8104	4,0728	3,9372	3,5769	3,9535	3,6599
	Tertinggi	14,4898	12,5649	12,6481	10,4822	14,3947	12,7036
	Terendah	-3,6302	-4,3187	-3,8063	-4,8924	-4,5890	-4,2473

Sumber: Data laporan keuangan perusahaan diolah, 2021.

## Lampiran 5

## Deskriptif Variabel Harga Saham

No.	Perusahaan	CLOSING PRICE					Rata-rata
		2016	2017	2018	2019	2020	
1	ADRO	1.695	1.860	1.215	1.555	1.430	1.551
2	ANTM	895	625	4.590	840	1.935	1.777
3	ARII	520	980	900	705	396	700
4	BIPI	71	71	50	50	50	58
5	BRMS	67	66	50	52	78	63
6	BSSR	1.410	2.100	2.340	1.820	1.695	1.873
7	BYAN	6.000	10.600	19.875	15.900	15.475	13.570
8	CITA	900	710	1.840	1.750	2.980	1.636
9	DEWA	50	50	50	50	50	50
10	DOID	510	715	525	280	352	476
11	DSSA	5.550	13.900	13.500	13.875	16.000	12.565
12	ELSA	420	372	344	306	352	359
13	HRUM	2.140	2.050	1.400	1.320	2.980	1.978
14	INCO	2.820	2.890	3.260	3.640	5.100	3.542
15	INDY	705	3.060	1.585	1.195	1.730	1.655
16	ITMG	16.875	20.700	20.250	11.475	13.850	16.630
17	KKGI	1.500	324	354	236	266	536
18	MDKA	2.000	2.140	3.500	1.070	2.430	2.228
19	MEDC	1.320	890	685	865	590	870
20	MYOH	630	700	1.045	1.295	1.300	994
21	PSAB	244	179	202	260	264	230
22	PTBA	12.500	2.460	4.300	2.660	2.810	4.946
23	PTRO	720	1.660	1.785	1.605	1.930	1.540
24	RUIS	236	232	260	248	274	250
25	SMMT	149	133	160	123	116	136
26	SMRU	340	482	650	50	50	314
27	TOBA	1.245	2.070	1.620	358	520	1.163
Rata-Rata		2.278	2.667	3.198	2.355	2.778	2.655,2
Standar Deviasi		3.916	4.778	5.539	4.240	4.620	4.365
Tertinggi		16.875	20.700	20.250	15.900	16.000	16.630
Terendah		50	50	50	50	50	50

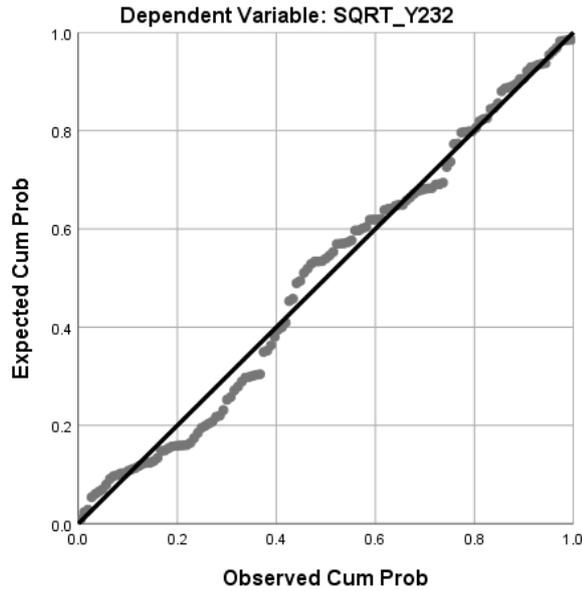
Sumber: Data laporan keuangan perusahaan diolah, 2021.

Lampiran 6

Hasil Statistik SPSS 25

Hasil Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: Output SPSS, 2021

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		135
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	10.44870349
Most Extreme Differences	Absolute	.071
	Positive	.071
	Negative	-.063
Test Statistic		.071
Asymp. Sig. (2-tailed)		.093 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

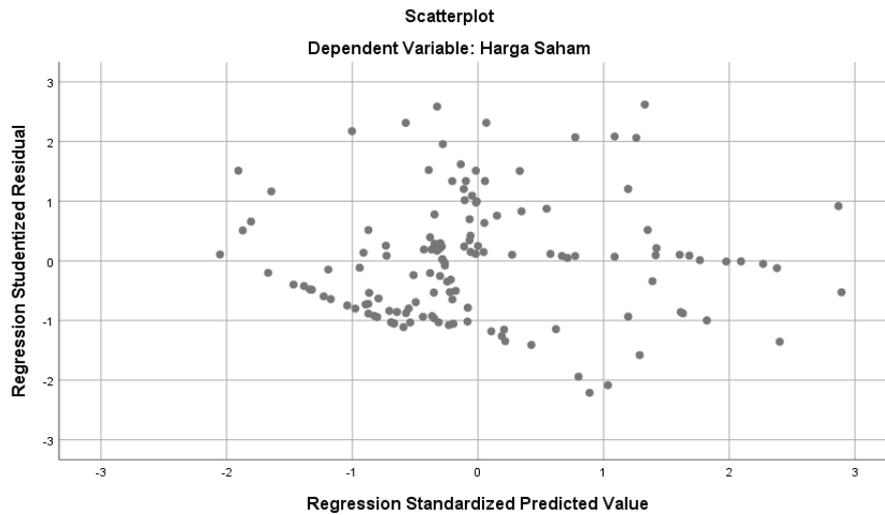
b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Output SPSS, 2021



**Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Sumber: Output SPSS, 2021

**Hasil Uji Durbin – Watson**

Model Summary <sup>b</sup>	
Model	Durbin-Watson
1	1.965

- a. Predictors: (Constant), Financial Distress, Struktur Modal
- b. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Output SPSS, 2021

**Hasil Regresi Persamaan Pertama**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.111	.339		12.114	.000
	Struktur Modal	-.488	.096	-.403	-5.073	.000

a. Dependent Variable: Financial Distress

Sumber: Output SPSS, 2021



**Hasil Regresi Persamaan Kedua**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1733.473	628.784		2.757	.007
	Struktur Modal	-12.732	134.366	-.009	-.095	.925
	Financial Distress	282.631	110.769	.236	2.552	.012

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Output SPSS, 2021

**Hasil Uji F**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	161794537.685	2	80897268.842	4.007	.020 <sup>b</sup>
	Residual	2665144915.915	132	20190491.787		
	Total	2826939453.600	134			

a. Dependent Variable: Harga Saham

b. Predictors: (Constant), Financial Distress, Struktur Modal

Sumber: Output SPSS, 2021

**Hasil Koefisien Determinasi Persamaan Pertama**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.624 <sup>a</sup>	.390	.385	2.1685822

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal

Sumber: Output SPSS, 2021

**Hasil Koefisien Determinasi Persamaan Kedua**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.633 <sup>a</sup>	.400	.391	610.852

a. Predictors: (Constant), Financial Distress, Struktur Modal

Sumber: Output SPSS, 2021



**Hasil Uji t Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Financial Distress***

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	4.111	.339		12.114	.000
Struktur Modal	-.488	.096	-.403	-5.073	.000

a. Dependent Variable: Financial Distress

*Sumber: Output SPSS, 2021*

**Hasil Uji t Pengaruh Struktur Modal dan *Financial Distress* Terhadap Harga**

**Saham**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	1733.473	628.784		2.757	.007
Struktur Modal	-12.732	134.366	-.009	-.095	.925
Financial Distress	282.631	110.769	.236	2.552	.012

a. Dependent Variable: Harga Saham

*Sumber: Output SPSS, 2021*

